

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA DÉVALUATION

de la Couronne Tchécoslovaque

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 8 Juin 1936, à 14 heures

PAR

JACQUES BIDON

Diplômé de l'Ecole Libre des Sciences Politiques

JURY :

Président : M. PIROU, Professeur.

Suffragants { M. AFTALION, Professeur.
 { M. BAUDIN, Professeur.

LES PRESSES MODERNES

96, GALERIE BEAUJOLAIS

PARIS

1936

**LA DÉVALUATION
DE LA COURONNE TCHÉCOSLOVAQUE**



Digitized by the Internet Archive
in 2026

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA DÉVALUATION

de la Couronne Tchécoslovaque

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 8 Juin 1936, à 14 heures

PAR

JACQUES BIDON

Diplômé de l'Ecole Libre des Sciences Politiques

JURY :

Président : M. PIROU, Professeur.

Suffragants { *M. AFTALION, Professeur.*
M. BAUDIN, Professeur.

LES PRESSES MODERNES

46, GALERIE BEAUJOLAIS

PARIS

1936

*La Faculté n'entend donner aucune appro-
bation ni improbation aux opinions émises dans
les thèses; ces opinions doivent être consi-
dérées comme propres à leurs auteurs.*



Avant-Propos

La crise mondiale a consacré une révolution dans l'activité générale et dans les idées. Sans doute, un essor économique sans précédent a-t-il caractérisé le siècle dernier, mais lié à la prospérité, le système libéral et capitaliste n'a pu résoudre les difficultés de l'après-guerre, et la dépression actuelle a encore accusé les imperfections du régime antérieur. Disparition du commerce international, diminution des échanges intérieurs placent les peuples en présence de difficultés nouvelles. Alors que s'accroît le chômage, les faillites se multiplient : soucieux de réduire le nombre de ces dernières et d'assurer du travail aux nationaux, l'Etat vit s'accroître le poids de ses charges et diminuer le produit de ses ressources. Une telle situation devait amener une évolution des conceptions économiques. A mesure que l'économie privée devient plus dépendante de l'économie nationale, les peuples cherchent dans les interventions de l'Etat les bienfaits attendus auparavant de l'initiative individuelle. Si l'accroissement de la production semblait un signe de richesse, c'est de sa réglementation qu'industriels et agriculteurs attendent une organisation économique rationnelle. Règlements intérieurs, protectionisme international remplacent le libéralisme ; mais de telles limitations à la production et à la circulation des biens ont paru souvent insuffisantes : les mesures économiques ont dû être complétées par des mesures financières. Jusqu'alors simple moyen d'échange, la monnaie semble appelée à jouer dans l'avenir un rôle nouveau ; en faisant varier son pouvoir d'achat ou le volume des devises nationales, les gouvernants espèrent donner à l'économie une impulsion nouvelle. Une juste orientation des échanges permet alors de retrouver les anciens débouchés, parfois même d'en créer de nouveaux. Aussi bien les événements récents ont-ils nécessité les théories actuelles et consacré l'abandon de l'étalon-or dans un grand nombre d'Etats. Obligés d'adapter leurs monnaies à la situation particulière de chaque pays, les gouvernants ont été amenés à choisir entre deux procédés : la déflation et la dévaluation.

La dépréciation de la monnaie est apparue dans certains Etats comme une nécessité imposée par les circonstances et aisément acceptée : la dévaluation, en effet, permet à l'intérieur de réduire les dettes et soutient à l'extérieur un facteur d'expansion commerciale. Rendus plus prudents par ces expériences, quelques peuples essaient de réagir contre une tendance dont la facilité s'avère dangereuse pour l'avenir. Loin de rechercher dans un abaissement du pouvoir d'achat de la monnaie nationale la solution des difficultés présentes, ils essaient par une déflation sévère, de comprimer les dépenses du pays, de réduire le déficit budgétaire, d'adapter les prix intérieurs aux prix mondiaux. Ainsi, par une politique opposée à la précédente, se proposent-ils pourtant d'atteindre le même but. Si les expériences récentes ne permettant pas encore de conclure d'une manière définitive en faveur de l'une ou de l'autre de ces théories, l'expérience Tchécoslovaque apporte à l'étude du problème une contribution des plus utiles.

..

A la recherche du bien-être général, les pouvoirs publics ont essayé parfois de donner à l'économie nationale une impulsion nouvelle, grâce à une sérieuse politique de déflation. Celle-ci permet, en effet, par un abaissement progressif du coût de la vie, d'ajuster les conditions de vente aux cours pratiqués sur les marchés mondiaux. Cependant, malgré des avantages certains, la déflation se heurte à des difficultés parfois insurmontables et ne donne souvent que de faibles résultats. En amenant une baisse des prix (des marchandises et des services), l'Etat facilite le respect des droits acquis et place industriels et commerçants dans une situation favorable vis-à-vis des concurrents étrangers. Loin d'apporter un trouble définitif dans ces relations commerciales, il respecte les contrats passés, maintient les situations et sauvegarde l'esprit d'épargne. Cette dernière action prend une importance toute particulière dans un pays où les fortunes moyennes sont en majorité et où toute dépréciation de la devise nationale pourrait ruiner une partie importante de la population, que les pouvoirs publics ont, au contraire, grand intérêt à ménager. Facteur d'ordre social, les classes moyennes apportent également à l'Etat en souscrivant à ses emprunts une aide financière précieuse. Le souci de la popularité n'est pas étranger à la politique suivie et les gouvernements autoritaires hésitent à courir les risques d'une dévaluation et préfèrent pour-

suivre une politique de restriction ; une telle intervention, pour être efficace, nécessite des conditions souvent difficiles à réaliser, et s'avère parfois singulièrement décevante.

Le succès d'une pareille entreprise dépend, en effet, d'un effort continu et rigoureux : la diminution des prix se heurte à la masse des intérêts opposés ; difficilement compressibles, certaines charges de l'industrie et du commerce en diminuent la portée et en compromettent l'efficacité ; étendue aux salaires, la déflation risque de mécontenter toutes les classes laborieuses de la nation et de susciter une agitation dangereuse. La généralité et la continuité indispensables à la réussite d'une telle entreprise mettent en lumière la fragilité des résultats obtenus ; la coalition des intérêts opposés à une diminution des prix peut entraîner dans un avenir proche un renversement de la politique suivie, et anéantir les efforts précédents. Aussi n'a-t-elle des chances de succès qu'autant qu'un Gouvernement fort et durable en poursuit l'application ; à cet égard, l'exemple de la France a été significatif : la baisse générale des prix se heurte à de nombreux obstacles, l'instabilité du pouvoir exécutif rend délicate l'application des décrets-lois, la rigueur nécessaire à l'application de ces derniers est constamment adoucie et les atténuations successives compromettent le succès de cette expérience. Les difficultés budgétaires, la nécessité de recourir constamment à l'emprunt maintiennent sur les marchés monétaires et financiers un taux d'intérêt élevé, peu favorable à la reprise des affaires. Il semble donc que les résultats espérés soient sinon anéantis, du moins dangereusement compromis.

L'exemple de l'Italie souligne également les difficultés d'une politique de déflation : bien qu'ayant un gouvernement fort capable d'imposer ses volontés à la Nation, il apparaît que les efforts pour abaisser le coût de la vie et donner à la Nation une solide armature financière aient en partie échoué.

La politique monétaire de cet Etat est, en effet, étroitement limitée par la pauvreté même du pays ; après avoir pu réaliser une heureuse conversion des dettes et abaissé le taux de l'intérêt, les événements récents ont marqué le renversement de la situation et relevé le loyer des capitaux dans de fortes proportions, consacrant par là l'échec de la politique financière et monétaire de l'Italie. Il semble donc qu'une politique déflationniste se heurte à des difficultés souvent insurmontables et que dans la mesure où elle réussit, elle n'entraîne pas toujours un relèvement de l'économie nationale ; il est, en effet,

douteux que la diminution des prix soit favorable à la reprise des affaires; il semble, au contraire, que c'est plutôt par une hausse des prix que celle-ci s'est jusqu'à maintenant manifestée. Aussi bien, de nombreux pays ont-ils préféré adopter une politique plus facile et tenté, par une dévaluation de leur monnaie, de donner à leur économie un essor nouveau.

..

De fait, la théorie dévaluationniste fait tous les jours de nouveaux adhérents. Après l'Angleterre et les Etats-Unis d'Amérique, l'exemple de la Tchécoslovaquie apporte à la question un appoint important. Tout dernièrement, sous la pression de circonstances impérieuses, la Grèce, la Belgique et la ville libre de Dantzig ont abandonné l'étalon-or.

Enfin, certains pays, bien que restés théoriquement fidèles à l'étalon-or, n'en pratiquent pas moins une inflation déguisée, ainsi l'Italie et l'Allemagne ne maintiennent à leur monnaie qu'une parité fictive et leurs devises fortement dépréciées sur les marchés internationaux se négocient-elles à des taux très inférieurs à leur valeur. Bien plus, ces derniers mois ont vu des tentatives répétées contre le Florin et le Franc. Si la ferme volonté de défendre la devise nationale en a déterminé l'insuccès, de telles attaques n'en restent pas moins inquiétantes pour l'avenir: actuellement, elles imposent des mesures de défense qui grèvent le loyer de l'argent et rendent, en France, plus délicate la politique de déflation et la reprise des affaires; ultérieurement, en provoquant l'exode de l'or, elles peuvent amener l'instabilité de la devise elle-même.

On est en droit de se demander si une telle politique sera durable. Le dernier assaut livré au franc, à la fin du mois de Mars, est à cet égard significatif. Le succès des idées dévaluatrices s'explique par de multiples raisons: La dévaluation est en premier lieu une solution de facilité, une simple décision des pouvoirs publics ne nécessitant aucun effort analogue à celui imposé par la déflation; elle est de plus favorable à l'Etat dont elle diminue la dette antérieure et aux particuliers dont le poids des emprunts se trouve allégé; elle présente, en outre, un danger moindre que l'inflation; voulue et préparée elle ne consacre la dépréciation de la devise nationale que dans les limites préétablies et ne risque pas de multiplier indéfiniment les signes

monétaires du pays. La dévaluation est enfin susceptible d'adapter la situation intérieure de l'Etat à l'économie mondiale. Si ces facteurs expliquent son développement récent, l'exemple favorable des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne multiplie le nombre de ses partisans et rend plus difficile la situation des pays du bloc or.

A la communauté du but à atteindre s'oppose la diversité des méthodes employées; les peuples attendent tous de la dévaluation la reprise de leur industrie et de leur commerce et une amélioration de l'économie nationale, tant sur le marché intérieur qu'à l'étranger.

L'abaissement du pouvoir d'achat de la monnaie permettra de lutter avantageusement contre le dumping social ou économique des autres Etats et de reconquérir les débouchés qu'ils avaient abandonnés à des moments plus favorisés. Mais si les pouvoirs publics agissent tous dans l'intérêt de l'économie nationale, les mobiles qui les y invitent sont très différents. La dévaluation du dollar s'est inspirée du souci d'alléger le poids des dettes d'une partie importante de la population et en particulier des agriculteurs, ainsi que du désir de faire remonter les prix intérieurs. La politique américaine consiste essentiellement à redonner au dollar le pouvoir d'achat qu'il avait dans les années d'après-guerre: le gouvernement espère ainsi entraîner une reprise des affaires en stimulant d'une part la production, et en procurant par ailleurs les ressources nécessaires à l'accroissement de la consommation.

En Angleterre, au contraire, la préoccupation dominante fut de reconquérir les marchés extérieurs et de donner aux exportations une impulsion nouvelle. C'est donc ici la recherche d'un ajustement des prix intérieurs aux prix mondiaux qui est recherchée, et non une élévation du coût de la vie. La Grande-Bretagne, pays essentiellement commerçant, a voulu lutter contre de nouveaux concurrents mieux placés, sans cependant troubler son marché intérieur. Le succès d'une telle politique a été rendu possible grâce à la confiance du public, à la solide organisation financière de la Cité et surtout à l'importance primordiale de la livre-sterling dans l'organisation économique mondiale. Monnaie essentielle, la livre règle depuis longtemps les transactions internationales et les devises de nombreux pays sont sous sa dépendance. L'abandon de l'étalon-or n'a donc pas entraîné un relèvement national des prix intérieurs. Coïncidant en outre avec la dévaluation américaine, c'est tout le marché mondial qui a suivi le mouvement de ces deux monnaies.

Au contraire, la dévaluation Belge présente un aspect tout différent, tant dans ses causes que dans ses résultats. Faisant partie du bloc or, la Belgique tenait, comme la France, à poursuivre une politique de déflation. Malheureusement, pays essentiellement exportateur, la crise économique avait causé des ruines considérables. La situation précaire des principales banques a rendu ces dernières années sa position très critique et bien que le franc Belge soit resté une monnaie saine, il est apparu bientôt qu'une dévaluation était indispensable. Celle-ci a permis aux banques d'étendre les facilités de crédit et d'améliorer les conditions de la production. Toutefois, dans une étroite dépendance du marché extérieur, la Belgique n'a pas tardé à voir ses prix intérieurs suivre avec un léger retard la marche de la dévaluation. Ainsi, il semble bien que la situation soit à l'heure actuelle inchangée et que les pouvoirs publics se retrouvent devant des difficultés analogues à celles qui avaient motivé la dépréciation de la monnaie.

La diversité des résultats s'explique tant par les différences de situations des Etats qui ont pratiqué cette dévaluation que par les conditions dans lesquelles elle s'est faite. Dans l'ensemble, il apparaît qu'en face d'inconvénients certains, les pays qui l'ont pratiquée ont bénéficié d'une reprise partielle mais passagère des affaires. L'abandon de l'étalon-or par de nombreux Etats a rompu l'unité du marché mondial. Dans l'impossibilité de conclure des affaires sur une base stable, cet abandon rend difficile le commerce international et contribue à l'élévation des barrières douanières. Peu favorable à une politique libérale, il procure néanmoins aux pays qui l'ont effectué certains avantages. Les Etats-Unis d'Amérique et l'Angleterre connaissent aujourd'hui une reprise des affaires sans doute incomplète, mais d'un intérêt certain. Mieux placées que celles des pays bloc-or, leurs industries trouvent sur le marché financier un taux d'intérêt très bas leur permettant d'utiles conversions.

La dévaluation de la monnaie peut donc présenter à certains moments de l'histoire économique des nations un intérêt considérable. Ses modalités et ses manifestations si variées en rendent l'étude particulièrement ardue et à cet égard l'exemple de la Tchécoslovaquie paraît susceptible de fournir d'utiles renseignements.

Introduction

Au lendemain de la guerre, la situation économique et monétaire de la Tchécoslovaquie s'avérait d'autant plus délicate que le jeune Etat était encore tributaire de l'ancienne monarchie dualiste. Sa volonté d'avoir une monnaie saine et indépendante se manifesta dès les premiers jours de la paix. Par ailleurs, sa situation politique lui rendait plus difficile les contacts avec les autorités monétaires autrichiennes. Les ressources nombreuses des pays tchèques, le faible poids des réparations et surtout la présence d'hommes expérimentés et doués d'une remarquable énergie lui permit de mener à bien une politique monétaire dont les circonstances extérieures ne permettaient pas d'augurer une prompte réussite. C'est à un seul homme qu'il faut attribuer le mérite de l'œuvre accomplie. « Parmi les bonnes chances que le jeune Etat tchécoslovaque trouva dans son berceau, il faut mettre au nombre des plus heureuses la rencontre d'un ministre des finances d'un grand savoir et d'un grand caractère, Aloïs Rasin, qui fut le véritable fondateur des finances de la République et l'un des meilleurs artisans de sa future prospérité. » Aussi, alors que les autres nations du monde, péniblement éprouvées par les longues années de guerre passèrent de nombreux mois à tergiverser sur la politique qu'ils devaient suivre, la Tchécoslovaquie mettait déjà en application le plan de son premier ministre des finances et la première des nations européennes, elle pouvait se flatter d'une monnaie saine et d'une politique financière prudente.

Rasin voulait éviter à son pays les dangers d'une inflation massive de signes monétaires et par conséquent désolidariser la monnaie tchèque de la monnaie austro-hongroise que les besoins intensifs créés par la prolongation de la guerre avaient contribué à déprécier considérablement. Le plan du Ministre des Finances comportait non seulement un aménagement nécessaire de la monnaie, mais encore une véritable réorganisation financière et économique.

(1) SAVARY: le rétablissement économique et financier de la Tchécoslovaquie. *Revue Economique Internationale*, 1925.

La séparation définitive entre la partie des couronnes autrichiennes qui se trouvaient sur le territoire de la République tchécoslovaque et celles qui circulaient en Autriche et dans les Etats successeurs devait être la première manifestation d'une politique de restauration du crédit. Par ailleurs, une réduction des signes monétaires en circulation et leur adaptation aux véritables besoins économiques devait permettre une revalorisation de la nouvelle couronne.

Sur le plan financier, de nouveaux impôts et dans certains cas exceptionnels, un recours à l'emprunt devait permettre d'équilibrer le budget sans recourir à l'inflation. Enfin, le contrôle des exportations et des importations devait apporter au commerce extérieur l'élément de stabilité que nécessitait la situation économique de la jeune République. La dernière pièce de cet édifice et le couronnement de toute cette œuvre de rénovation devait être la création d'une Banque d'émission chargée de la circulation des billets, de la surveillance du marché des valeurs et de la répartition du crédit.

La réalisation de ces projets demandait une exécution rapide, aussi Rasin obtint-il, dès le 25 Février 1919, les pleins pouvoirs monétaires. Seul, le pourcentage de la contraction restait en suspens. Il fut fixé après de nombreuses discussions avec la Commission des Finances à 50 %, alors que Rasin avait primitivement proposé un retrait de 80 % des billets en circulation.

Afin de mener à bien l'estampillage des billets, première étape sur le chemin de l'indépendance monétaire, il fut nécessaire de fermer les frontières et de supprimer tous les échanges quelles que soient leur nature, pendant une semaine. Les créances qui arrivaient à échéance entre le 26 Février, date où fut promulguée la loi, et le 9 Mars, date à laquelle devaient être terminées ces questions préliminaires furent moratoriées et les transferts postaux supprimés pendant ce même laps de temps. Cette mesure qui réussit, grâce au patriotisme tchèque et à la nette compréhension du devoir national, fut concomitante au retrait d'une certaine proportion des billets en circulation, retrait dont le but était la revalorisation de la nouvelle Kc. Ce retrait porta sur la moitié des billets admis à l'estampillage dont les porteurs reçurent en échange des titres d'emprunt forcé devant servir ultérieurement à acquitter l'impôt sur le capital. En même temps, une retenue de 50 % fut effectuée sur les comptes courants des succursales de la Banque d'Autriche-Hongrie en Tchécoslovaquie et les Bons du Trésor émis par ses succursales. L'estampillage avait fait apparaître

une circulation de 9.420 millions de Kc. Sur cette somme, 2.781 millions seulement furent retenus. La réduction ne porta donc que sur 30 % au lieu de 50 % prévus par la loi du 25 Février 1919 (1). Enfin, la création de l'impôt sur le capital rétablit les injustices causées par l'estampillage et le retrait des billets en circulation. Alors que dans ces opérations il avait été impossible de tenir compte de la fortune réelle des détenteurs de billets, mais seulement du nombre de signes monétaires présentés aux guichets publics, les rentrées de l'impôt sur le capital devaient permettre le remboursement à ceux qui avaient été trop frappés des sommes qu'ils avaient payées en sus de leur part contributive et de répartir le plus équitablement possible sur tous les citoyens la charge d'une dette dont l'extinction progressive était une nécessité pour la solidité du système monétaire et financier du pays. Cet impôt sur le capital ne fut voté qu'après le départ de Rasin du Ministère, le 8 Avril 1920.

Ces mesures, si elles arrêtaient l'inflation et organisaient une déflation rationnelle, n'étaient cependant pas suffisantes pour assurer la stabilité future de la nouvelle monnaie. Aussi la constitution d'une encaisse métallique et la fixation des règles qui devaient présider à la circulation fiduciaire firent-elles l'objet des préoccupations gouvernementales. Les contributions volontaires, l'achat d'or et de devises et les emprunts intérieurs réussirent à assurer un stock de métal précieux et de devises étrangères suffisamment important pour envisager l'avenir avec plus de confiance. Enfin, la création de l'Office bancaire donnait une sécurité nouvelle et indispensable aux détenteurs des nouveaux billets. Chargé des fonctions d'émission et de crédit, cet Office jouait le rôle d'une Banque d'Etat que l'instabilité et la faible couverture de la monnaie interdisait de créer dès cette époque.

Les résultats des dispositions précédentes ne correspondirent pas immédiatement aux espoirs qu'elles avaient fait naître. La sévère déflation ne procura pas une baisse ou même une stabilité des prix ni une revalorisation de la Kc au dehors. Et sous des influences qu'il serait trop long de développer (déficit de la balance commerciale et de la balance des comptes, déséquilibre du budget, croyance étrangère d'une liaison monétaire avec l'Autriche et l'Allemagne, etc...),

(1) Les billets de 1 et 2 Kc ne furent pas compris dans l'opération car par leur grand nombre, ils eussent nécessité l'emploi de timbres et de pertes de temps qui auraient risqué de compromettre l'opération toute entière. Ils continuèrent à circuler non estampillés jusqu'à leur retrait définitif de la circulation.

la Kc tchécoslovaque, suivant les fluctuations du mark et de la Kc autrichienne, tomba de 29 centimes suisses en Janvier 1919 à 5 centimes en Février 1920, pour remonter à 13 centimes en Décembre, se maintenir entre 8 et 10 centimes dans la première moitié de 1922 et se stabiliser pratiquement entre 15 et 16 centimes suisses à partir de Janvier 1923.

Loin d'avoir une néfaste influence, cette dépréciation de la couronne favorisa, au contraire, le commerce extérieur par suite des faibles prix auxquels les étrangers pouvaient se procurer les produits tchèques. La balance commerciale devint largement excédentaire au cours de ces deux années, mais les variations brusques et répétées de la Kc apportaient dans la vie économique du pays des troubles considérables. Aussi, Rasin abandonna-t-il l'idée de revaloriser complètement la Kc tchécoslovaque à la parité de la Kc austro-hongroise. Son but ne fut dès lors qu'une stabilisation de la Kc au $1/7^e$ de la valeur. L'effort de déflation se poursuivit en dépit de l'assassinat de Rasin, mais détermina une crise économique qui se traduisit par la faillite de nombreuses banques et par une augmentation excessive du nombre des chômeurs. Devant ces résultats qui prouvaient l'erreur qu'il y aurait à poursuivre la revalorisation de la Kc; la stabilisation de fait fut transformée en stabilisation légale par la loi du 23 Avril 1925. Cette même loi créa la Banque Nationale de Tchécoslovaquie et la constitua en société par actions, au capital de 12 millions de dollars, dont $1/3$ appartenait à l'Etat. Le privilège de l'émission des billets lui est accordé jusqu'en 1940 et aux termes de la loi, la couverture devait s'élever de 20 à 25 % de la circulation fiduciaire. Comme de nombreux pays, la Tchécoslovaquie a adopté le régime du « gold exchange standard », qui implique une couverture mixte. Celle-ci doit être composée pour partie (75 %) d'or et pour partie (25 %) de devises étrangères. La Banque devait conserver à la Kc la valeur moyenne des années 1923-1924, c'est-à-dire maintenir la monnaie entre le cours de 2,90 et 3,03 dollars pour 100 couronnes.

Après le passage de Mr Englis au Ministère des Finances et par suite de l'adaptation réalisée entre l'économie intérieure et le taux de la nouvelle monnaie, la couronne tchécoslovaque fut à la fin de 1929 rattachée à l'étalon-or et sa valeur qui n'a subi aucun changement fut définie comme équivalent à 44,58 mg. d'or fin.

Cette loi qui marque l'apogée de l'œuvre monétaire de la jeune République et sa volonté de se ranger au nombre des pays fidèles à

l'étalon-or devait régler la vie économique jusqu'à la loi du 17 Février 1934 qui, en changeant la teneur or de la couronne, a consacré l'échec partiel des mesures antérieures et l'abandon d'une politique qui dans les premières années de l'après-guerre avait suscité l'admiration des autres Etats et permis le retour de la confiance étrangère (1).

(1) Pour une étude détaillée, consulter CHANAL : Monnaie et Economie Nationale en Tchécoslovaquie.

PREMIÈRE PARTIE

Causes et processus de la dévaluation

CHAPITRE I

SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DE LA TCHÉCOSLOVAQUIE A LA VEILLE DE LA DÉVALUATION

Alors que l'Autriche-Hongrie représentait autrefois une unité économique qui rapprochait les divers éléments techniques, les Etats successeurs de l'Ancienne Monarchie dualiste durent aux traités de 1919-1920 d'avoir une unité politique que réclamaient leurs aspirations nationales, mais qui leur réservait pour l'avenir de graves mécomptes économiques. Les diverses ressources étaient, en effet, réparties dans les contrées les plus aptes à leur complet développement. Lors du démembrement consécutif au traité de Trianon, la Hongrie, pays agricole par excellence, se trouva dépourvue de tout centre industriel; en sens inverse, la Tchécoslovaquie se voyait attribuer la presque totalité de l'industrie austro-hongroise.

Elle représentait 92 % de la sucrerie, 46 % de la distillerie, 57 % de la brasserie; 87 % de la malterie, 50 % des industries de l'alimentation, 75 % de l'industrie chimique, 60 % de l'industrie métallurgique, 100 % de la porcelaine, 92 % de la verrerie, 75 à 90 % de l'industrie des textiles, 70 % de l'industrie des cuirs et peaux, 90 % de la ganterie ,etc..., mais alors que l'industrie tchécoslovaque pouvait compter avant 1918 sur 52 millions de clients, au lendemain de la guerre elle n'en eut plus que 15 millions. Et dans la recherche des débouchés, elle rencontra des difficultés d'autant plus grandes qu'il

y avait eu avec l'Autriche des périodes de tension consécutives aux divergences d'opinions sur des questions de politique monétaire, et que peu d'espoir pouvait être mis dans la clientèle hongroise très éprouvée par la guerre et la révolution. Les débouchés vers l'est étant inexistantes ou impossibles, la Tchécoslovaquie se tourna vers les grandes puissances occidentales, et profitant largement des besoins excessifs, mais jamais satisfaits, qui marquèrent les années 1923 à 1928, elle développa son industrie et son commerce dans des proportions telles qu'il apparaissait difficile que cet état de choses se maintint longtemps encore. Aussi, la jeune République fut-elle éprouvée plus durement que la plupart des autres pays par la crise mondiale. La chute des prix amena la liquidation de nombreuses entreprises que l'espoir d'une continuation de la prospérité avait poussé à accumuler des stocks ; la production industrielle diminua non seulement en fonction du commerce extérieur, mais encore en fonction de la diminution du pouvoir d'achat de ses ressortissants, et l'économie tchécoslovaque traversa une telle période de dépression qu'une sage politique monétaire et financière fut incapable de la combattre.

Afin de bien comprendre le climat dans lequel s'est effectuée la dévaluation de la couronne, il importe de saisir toute l'importance vitale que représente pour un pays très industrialisé et qui ne trouve dans son sol qu'une infime partie des matières qu'il est appelé à transformer, le commerce d'importation et d'exportation. Quelle que soient les années, bonnes ou mauvaises, le commerce extérieur spécial est toujours composé de la même manière, la valeur des importations de matières brutes est très supérieure à celle des exportations. Inversement, la Tchécoslovaquie vend plus de produits demi-ouvrés et surtout de produits finis à l'étranger qu'elle ne lui en achète.

En deuxième lieu, si l'on étudie le commerce extérieur d'après les principales catégories de production, il apparaît que le commerce des produits de l'agriculture est déficitaire, alors que le commerce des produits industriels est largement excédentaire, à l'exception toutefois des produits de l'industrie alimentaire et de l'industrie métallurgique.

Le tableau ci-dessous montrera que la structure du commerce est restée la même et que seul le montant des transactions a faibli.

*Tableau sommaire du commerce extérieur spécial en 1932 et 1933
par matières brutes, produits demi-ouvrés et finis et par groupes
de production.*

	1933		1932	
	Importations	Exportations	Importations	Exportations
	Valeurs (en milliers de Kc)			
A) Répartition en matières brutes, produits demi-ouvrés et finis :				
1° Matières brutes.....	3.406.800	1.156.146	3.046.509	1.300.272
2° Produits demi-ouvrés.....	691.534	967.118	968.177	1.056.703
3° Produits finis.....	1.964.937	3.636.664	2.789.879	4.941.935
4° Métaux précieux et monnaies.....	338.736	84.517	711.118	69.290
5° Marchandises de retour.....	23.189	18.578	42.531	22.690
Total du 1° au 5°.....	6.125.185	5.923.023	8.157.914	7.391.890
B) Principales branches de production :				
1° Produits de l'agriculture et de la pêche..	2.174.963	331.444	2.749.439	407.012
dont produits que l'agriculture (A.	1.203.678	326.983	1.577.213	401.558
et la pêche indigène B) ..	971.285	4.431	1.172.226	5.454
ne peuvent pas produire.				
2° Produits de la sylviculture.....	102.286	141.015	139.133	156.068
dont produits que la sylviculture A) peut produire.....	34.547	138.861	61.298	153.805
que la sylviculture indigène B) ne peut peut pas produire.....	67.739	2.154	77.835	2.255
3° Produits des mines.....	416.856	447.637	538.159	467.343
4° Produits de l'industrie.....	3.065.310	4.898.630	3.974.658	6.267.099
dont				
A) agricole.....	120.155	379.868	161.544	609.888
B) de l'alimentation.....	120.647	23.099	156.331	36.133
C) sylvicole et du bois.....	80.529	252.179	113.208	262.342
D) Métallurgique.....	190.134	29.000	192.334	31.504
E) d'autres branches de l'industrie.....	2.553.845	4.214.484	3.351.241	5.327.232
5° Produits d'une autre origine.....	3.856	1.232	2.876	1.336
6° Métaux précieux et monnaies.....	338.736	84.517	711.118	69.290
7° Marchandises de retour.....	23.189	18.578	42.531	22.690
Total du 1° au 7°.....	6.125.196	5.923.023	8.157.914	7.391.890

Acheteur beaucoup de matières premières à l'étranger, la Tchécoslovaquie, pays neuf, ne peut compter que sur l'excédent de sa ba-

lance commerciale pour maintenir et consolider sa position économique. Sa population réduite à 15 millions et par suite ne présentant que d'insignifiants débouchés l'a poussée à la conquête des marchés extérieurs. La connaissance de ceux-ci et des relations commerciales qu'ils entretiennent avec l'Etat tchèque permettra de se faire une idée exacte des conditions économiques et de mieux comprendre les causes des difficultés au milieu desquelles il se débat depuis quatre ans.

L'Allemagne a toujours tenu, jusqu'à l'année 1934, le premier rang des fournisseurs de la République. Elle vendait de nombreuses matières premières, telles que laine, coton, métaux, ainsi que les produits des industries spécialisées, notamment des industries chimiques et électrotechniques. En 1929, la balance commerciale de la Tchécoslovaquie vis-à-vis de l'Allemagne se soldait par un important déficit de 1.053.000 mille Kc, et le commerce avec ce pays représentait 19,3 % du commerce total de la Tchécoslovaquie.

Puis, dans l'ordre d'importance, viennent l'Autriche et les Etats Danubiens. Ces derniers, en 1929, absorbaient 31 % des exportations tchécoslovaques et contribuaient aux importations jusqu'à concurrence de 17 %, tandis que l'Autriche à elle seule entraînait pour 7 % dans les importations et achetait 17 % des marchandises exportées, si bien qu'en 1929 le commerce de la Tchécoslovaquie avec l'Etat voisin se soldait par un excédent d'une valeur de 1.516 millions de Kc.

La structure du commerce avec les Etats Danubiens est fonction de l'état économique de ceux-ci. Pays agricoles, ils vendront des denrées alimentaires et achèteront des produits manufacturés ou des matières premières qui leur font défaut, comme le charbon ou le bois (ce dernier produit étant spécialement acheté par la Hongrie).

Au troisième rang des clients et fournisseurs de la jeune République se trouve la France. La Tchécoslovaquie importe plus de nos marchandises qu'elle n'en exporte. En 1929, la balance était déficitaire de 442 millions de Kc. Plus de la moitié des produits importés étaient représentés par des laines, fils et articles de laines, puis, dans une proportion qui ne dépassait guère le 1/20^e, on trouvait la soie et articles de soie, puis le coton, fils et articles de coton; des produits animaux et des vernis, couleurs, produits médicaux et de parfumerie, et en quantité infime des métaux communs et articles en métaux communs, des matières chimiques auxiliaires et produits chimiques.

Le même déséquilibre entre les différents objets d'exportation n'existe pas. En effet, la principale catégorie (verres et articles de

verre) représente au plus le 1/6 du total des marchandises exportées. En deuxième lieu viennent les fruits et légumes pour 1/10, la faïence pour 1/15, puis, dans l'ordre d'importance décroissante: le blé et la farine, les cuirs et articles de cuir, les articles de confection, etc...

Poursuivant l'étendue des clients de la Tchécoslovaquie, nous trouvons ensuite la Grande-Bretagne et les Etats-Unis, qui lui procurent des débouchés considérables tout en étant de très faibles fournisseurs. La Tchécoslovaquie leur vend des articles spéciaux, tels que: chaussures et articles de cuir, tissus de laine, articles de confection. Lors de la prospérité, la balance commerciale de la Tchécoslovaquie présentait un excédent moyen de 300 à 400 millions de Kc, vis-à-vis des Etats-Unis, et de 550 à 650 millions de Kc vis-à-vis de la Grande-Bretagne. S'il devait être fait un tableau complet du commerce extérieur de la jeune République, il serait indispensable de montrer la place qu'occupe dans la vie économique du pays des Etats, tels que l'Italie, l'U.R.S.S., la Suisse ou la Hollande, qui, sans être des clients ou des fournisseurs de premier rang, effectuent bon ou mal un grand nombre de transactions qui se chiffrent par 500 millions ou un milliard de Kc. Néanmoins, les quelques points de repère qui ont été posés permettent de mieux comprendre et de mieux suivre la dépression subie par l'économie tchécoslovaque depuis cinq années.

Si tous les pays ont souffert de la crise mondiale, beaucoup ne s'en aperçurent pas immédiatement, car détenteurs de capitaux abondants, ne purent maintenir quelque temps une économie factice dont la chute devait être d'autant plus sensible qu'elle avait été plus retardée. La Tchécoslovaquie ne pouvait se ranger parmi ces pays pour deux raisons. Elle ne possédait que peu de capitaux, qui tous étaient déjà investis dans les industries diverses, et en second lieu, elle ne pouvait vivre sur elle-même et ne pouvait, quelque désir qu'elle en eut, arriver à une autarchie économique, car les besoins de ses nationaux ne correspondaient pas à leur production et que, même dans ce cas, leur nombre restreint ne pouvait absorber la totalité de la production tchécoslovaque.

Aussi, dès 1929, la crise se manifesta sous toutes ses phases. Les prix baissèrent considérablement: l'indice général des prix de gros calculé en or (100 en 1914) qui était à 141 en 1928, est ramené à 133,5 en 1929, 118,6 en 1930, 107,5 en 1931, puis tombe à 99,5 pour 1932, et enfin à 96,3 pour 1933.

L'indice des prix de détail calculé en or et de base 100 en Juillet

1914, passe de 134,1 en 1928, à 131,3 en 1929, 125,8 en 1930, 114,3 en 1931, 106,7 en 1932, et ce n'est plus qu'à 102,7 en 1933; encore faut-il noter qu'à partir de Décembre 1933, cet indice est descendu au-dessous de 100. Mais cette baisse des prix n'a pas été spéciale à la Tchécoslovaquie, et presque tous les pays ont vu s'effondrer les cours, dans une proportion voisine, mais presque toujours inférieure. Mais deux facteurs vinrent accentuer le malaise:

- a) La diminution du pouvoir d'achat des classes rurales,
- b) Les difficultés dans lesquelles se débattaient les autres Etats.

I. — De 1929 à 1932, la récolte des céréales diminua dans des proportions telles qu'un relèvement corrélatif des cours fut incapable de maintenir le pouvoir d'achat des classes rurales; d'autre part, l'agriculture, mal protégée, ne pouvait résister à la concurrence des pays américains et de la Russie et au dumping de certains pays limitrophes tels que la Hongrie, et si, en 1933, la récolte fut très bonne, le cultivateur ne s'en aperçut pas, car les cours s'effondrèrent.

En effet, le prix du froment qui était de 177 Kc. 20 en 1929, baissa jusqu'à 152,53 Kc. en 1931, pour remonter jusqu'à un maximum de 172 Kc. 10 en Juillet 1933; puis, après la récolte, il tomba à 135,61 en Septembre 1933.

Le tableau ci-dessous fera ressortir l'impressionnante diminution des récoltes au cours des 5 années de crise :

En milliers de quintaux.

	1933	1932	1931	1930	1929
Froment.....	19.838	14.624	11.328,4	13.772,9	14.397,7
Seigle	20.855	21.758	12.829,1	17.875,7	18.336,0
Orge	13.505	14.930	9.894,4	12.177,9	13.950,3
Avoine.	15.771	16.638	12.032,2	13.073,2	14.939,9
Pomme de terre.....	—	—	86.019,4	86.632,3	106.957,9
Maïs	1.528	3.092	2.221,1	2.485,0	—
Betterave à sucre.....	—	—	46.661,7	61.380,4	62.091,8
Houblon (qu. 50 kg.)	—	246,5	224,3	294,5	—

Le marasme de l'agriculture réagit fâcheusement sur les autres branches de l'activité économique, car les classes rurales ne pouvaient

plus acheter comme par le passé, et cette abstention forcée de toutes transactions se répercuta sur la production industrielle et sur le commerce.

Depuis 1929, la production de lignite et de houille a diminué régulièrement :

	<i>Houille</i>	<i>Lignite</i>	<i>Coke</i>
1929	16.251	22.560	3.163
1930	14.435	19.194	2.712
1931	13.243	17.961	2.045
1932	11.053	15.910	1.277
1933	10.636	15.124	1.258

Quant à la consommation de houille, elle est passée de 17.220.657 tonnes en 1929 à 14.553.366 en 1930, 13.267.055 en 1931, 11.139.837 en 1932, et 10.240.084 en 1933.

Parallèlement, la consommation de lignite est passée :

de	1929	19.654.186
	1930	16.637.839
	1931	16.114.191
	1932	14.363.018
	1933	13.288.504

Et celle du coke :

1929	2.653.243
1930	2.086.700
1931	1.901.145
1932	1.216.132
1933	1.203.061

La diminution de la production du fer et de l'acier fut plus grande encore, puisqu'elle atteignit une proportion de 80 % pour le fer, et 70 % pour l'acier en 1933.

	1929	1930	1931	1932	1933
Fer brut....	1.644.515	1 426.762	1.164.726	450.025	498.922
Acier.....	2.157.094	1.840.366	1.526.610	683.108	747.338

On note ici un léger relèvement en 1933 par rapport à 1932.

Les autres industries ne supportèrent pas la crise avec plus de bonheur. Un seul exemple suffira pour montrer combien elles furent éprouvées. L'industrie de la verrerie a vu sa production diminuer de 70 % en 1932 sur celle de 1929, et sur 30.000 ouvriers, plus de la moitié étaient en chômage en 1933.

Cette diminution de la production s'est répercutée sur les transports. En effet, le nombre total des wagons chargés qui était en 1929 de 6.446.800 est passé à 4.245.500 en Décembre 1933. Il faut distinguer dans ces chiffres le nombre des wagons chargés à destination de l'étranger et à destination intérieure. Ceux destinés aux clients tchécoslovaques diminuèrent d'année en année:

en 1929	5.768.300
1930	5.381.400
1931	4.998.100
1932	4.345.600
1933	3.949.300

ce qui représente une baisse de près de 35 %, et, si l'on constate en Décembre 1933, un excédent de 1.650 wagons chargés sur le chiffre de 1932, qui était de 337.664, il ne faut point l'imputer à une réviviscence du commerce intérieur, mais comme nous le verrons plus tard, à une amélioration brutale du commerce extérieur avec l'Allemagne.

II. — Mais si la diminution de la consommation intérieure fut une des causes de la dépression que traversa l'industrie, une autre, d'importance égale, provient de l'état économique des Etats importateurs de produits tchécoslovaques.

En premier lieu, les pays agricoles achetaient beaucoup de produits manufacturés et demi-ouvrés avec, comme contre partie, des exportations de céréales ou de bois. La crise qui atteignit plus spécialement les produits de la terre en diminuant le montant de ces exportations, non seulement en quantité, mais aussi en valeur, a imposé à ces Etats, s'ils ne voulaient pas avoir une balance des comptes en déficit, une réduction sensible de leurs achats industriels. Ainsi, le commerce de la Tchécoslovaquie avec la Hongrie, la Yougoslavie et la Roumanie, a-t-il diminué sans arrêt. Or, ces pays exportent presque uniquement des produits agricoles. La Hongrie envoie des graisses, des fruits et légumes, du blé et de la farine; la Yougoslavie est de loin le plus important fournisseur de la Tchécoslovaquie en blé et

en farine, suivie d'ailleurs d'assez près par la Roumanie qui ne vend guère à la jeune République que son blé et son pétrole.

Les chiffres du commerce de ces pays avec la Tchécoslovaquie montreront plus éloquemment que toute dissertation l'état dans lequel il se trouve:

	1933			1932			1931		
	Import	Export.	Balance	Import.	Export	Balance	Import.	Export.	Balance
Hongrie.....	166.478	190.145	+23.667	120.066	202.035	+81.969	132.934	289.326	+156.392
Yougoslavie....	229.432	197.157	-32.275	386.800	404.106	+17.306	389.227	832.213	+442.936
Roumanie	176.587	221.465	+44.878	347.320	201.598	-45.731	580.454	340.679	-239.775

Encore faut-il remarquer que pour les pays débiteurs de la Tchécoslovaquie, comme la Hongrie et la Roumanie, en 1933, les règlements ont été confiés à une chambre de compensation, car l'approvisionnement en devises de ces pays était insuffisant pour faire face à d'importantes sorties de capitaux.

Mais le commerce avec les pays agricoles ne représentait qu'une faible partie du commerce total et la Tchécoslovaquie aurait pu espérer trouver des débouchés dans des pays plus industrialisés, et écouler chez ses fournisseurs de matières premières les produits finis qui en étaient la mise en œuvre. Malheureusement, tous les Etats furent frappés et leur première préoccupation fut de réserver à l'industrie et au commerce national le maximum de possibilités en édictant à l'égard de la concurrence étrangère des mesures qui donnaient satisfaction aux nationaux ainsi protégés, mais qui, en dernière analyse, renchérisaient le prix de la vie et imposaient à certaines nations des difficultés inextricables qu'une meilleure politique de liberté aurait évitées.

La première mesure douanière qui frappa la Tchécoslovaquie fut l'abaissement consenti le 26 Avril 1928 par la Grande-Bretagne des droits d'entrée sur le sucre brut, qui avait pour fin de favoriser les raffineries britanniques. Les exportations tchécoslovaques de sucre diminuèrent immédiatement dans une proportion de 60 %, en effet, en 1927-1928, la Tchécoslovaquie avait exporté en Grande-Bretagne 524.000 quintaux métriques de sucre, et en 1928-1929, celle-ci n'en exporta plus que 210.671 quintaux métriques. Cette mesure fut d'autant plus mal accueillie qu'à cette époque la production tchécoslovaque

s'élevait à peu près aux $\frac{2}{3}$ de la production mondiale. Puis, en 1931, la Grande-Bretagne, jusqu'alors dernière forteresse du libéralisme économique, établissait des droits à l'entrée des matières industrielles qui en élevaient les prix d'une façon prohibitive si ils n'en interdisaient pas absolument l'exportation. Cette élévation des tarifs douaniers fut à peu près générale, et cependant les industriels tchèques auraient peut-être pu défendre leurs positions internationales, car ils produisaient à un prix de revient assez faible, en 1931, tout au moins, si, pour lutter justement contre ce dumping dont ils se sentaient menacés, plusieurs Etats n'avaient établi des contingents qui interdisaient à quelque prix que ce fut l'entrée de marchandises étrangères en sus d'un maximum fixé légalement.

En troisième lieu, la crise douanière américaine avait, non seulement enlevé à la Tchécoslovaquie un de ses meilleurs clients, mais encore à beaucoup de producteurs des ressources qu'ils avaient investies en dollars. Il se produisit ensuite un fait qui eut pour la Tchécoslovaquie, pays exportateur avant tout, une importance telle qu'il fut à la base des arguments dévaluationnistes.

Sous la pression de faits ou d'idées qu'il serait long et inutile d'expliquer ici, deux des plus grands pays du globe détachèrent de l'or leur unité monétaire; le dollar et la livre qui étaient le critérium de la monnaie stable et inspirant confiance virent leurs cours s'effondrer; beaucoup de petits pays qui pratiquaient le « gold exchange standard » avec des devises anglaises comme couverture de leurs engagements suivirent la fortune de cette dernière. Il en résulta pour des Etats tels que la Tchécoslovaquie, dont l'unité monétaire était toujours rattachée à l'or, une diminution du prix d'achat des matières premières et un renchérissement des produits destinés à l'exportation, par conséquent une plus mauvaise position devant la concurrence.

Enfin, un dernier facteur désavantageux existait: certains Etats qui ne jouissaient que d'un crédit modéré ou que la crise avait plus particulièrement touchés, eu égard à leurs facultés économiques, certains autres, inspirés par des goûts de domination territoriale, ou poussés par les nécessités de la propagande politique, ne surent point au début ménager leurs ressources, et il arriva un moment où il fut nécessaire de mettre des entraves à la libre circulation des capitaux pour maintenir théoriquement du moins la valeur de la monnaie. Les règlements ne pouvant plus se faire directement, la liquidation en fut

remise pour les dettes passées aussi bien que pour les dettes à venir à une chambre de compensation qui servirait d'intermédiaire entre les producteurs des deux Etats. De plus, la liquidation de ces comptes ne pouvait avoir lieu qu'autant que la balance commerciale de la Tchécoslovaquie vis-à-vis de l'Etat qui imposait des restrictions de change à ses nationaux, était déficitaire. Cette solution, en effet, permettait de faire des paiements en nature, autrement des accords intervenaient qui limitaient les importations en Tchécoslovaquie à des sommes inférieures aux exportations. Et ces accords fréquents ne faisaient que rendre plus difficile encore à la République tchèque les années d'une crise particulièrement longue et pénible.

Les effets de ces différentes mesures sont au nombre de trois. Diminution du commerce extérieur, aggravation du chômage, accroissement du nombre des faillites et liquidations judiciaires. Laisée par les traités de paix avec une industrie qui ne correspondait pas à sa consommation intérieure, il avait fallu une dizaine d'années à la Tchécoslovaquie pour trouver des débouchés, et assurer à ses usines un rendement maximum. En 1929, l'année qui vit le début de la crise, le commerce extérieur tchèque se montait à 40.486.727.000 Kc dont 19.987.858.000 pour les importations et 20.498.869.000 pour les exportations; sa balance commerciale présentait donc un excédent de l'ordre de 500 millions de Kc, or en 1933, le total du commerce extérieur atteignait seulement 11.685.000.000 Kc, qui se répartissaient: 5.832.000.000 pour les importations, et 5.853.000.000 pour les exportations, ce qui ne laissait plus qu'un excédent de 21 millions de Kc, et à ce point de vue, l'année 1933 a marqué un progrès, car en 1932, où le commerce extérieur se montait à 14.838.405.000, les importations dépassaient les exportations de 139 millions. En cinq années seulement, le commerce extérieur a été réduit de 69 %. Les exportations ont diminué de 71 % et les importations de 67 %.

Le tableau ci-dessous montrera quelle différence de valeur existe entre les importations et les exportations des principaux articles pour les seules années 1932-1933.

Bq. Nat. Tch. Analyse de certains éléments du commerce extérieur
1934/1 — 71 Tchécosl. en valeur (en milliers de Kc)

IMPORTATIONS			Différence d'une année à l'autre
	1933	1932	
Coton brut :			
Fils de coton et cotonnades.....	559.478	703.896	— 144.418
Laine et lainages.....	545.536	506.261	+ 39.275
Soieries.....	215.082	322.681	— 107.599
Céréales, malt, légumes secs, fa- rine, riz.....	392.205	616.165	— 223.960
Charbon.....	221.236	335.063	— 113.827
Denrées coloniales.....	107.961	210.053	— 102.092
EXPORTATIONS			
Coton filé et coton.....	590.933	785.831	— 194.898
Soies et soieries.....	260.372	360.949	— 100.577
Céréales.....	261.911	428.199	— 166.288
Sucre.....	181.723	369.656	— 187.933
Verre et verrerie.....	531.262	610.551	— 79.282
Confection.....	154.009	217.934	— 63.926
Cuirs et ouvrages cuirs.....	319.922	532.894	— 212.972
Machines et appareils.....	126.643	209.676	— 83.033

Ne pouvant plus exporter, la Tchécoslovaquie a réduit le plus possible ses importations. Ainsi, elle importait en 1932, 1.957.153 tonnes de charbons; en 1933, elle n'en achetait plus que 1.397.490, soit une différence de 559.663. De même, différence de 124.046 tonnes de bois, et de 136.521 tonnes de maïs.

Et ces restrictions ne sont pas unilatérales; tous les clients de la Tchécoslovaquie lui achètent de moins en moins.

Les Pays Danubiens qui absorbaient en 1929 environ 31 % de l'exportation tchécoslovaque ne lui achètent plus en 1933 que 22 %, et ses importations n'ont pas suivi exactement la même courbe, car elles sont descendues simplement de 17 % en 1929 à 14 % en 1933.

L'Autriche a réduit ses achats de 15 % des exportations tchécoslovaques en 1929 à 12 % en 1933, la Hongrie a réduit de 6,4 % à 3,4 % et la Yougoslavie n'achète plus que 3,6 % contre 5,6 % en

1929. Le commerce avec l'Allemagne a baissé dans des proportions moins considérables, les exportations tchécoslovaques vers ce pays s'élevaient en 1929 à 3.932 millions de Kc, elles tombent à 1.170 millions en 1933. Elle n'achetait plus que 18 % contre 19,3 % en 1929. D'ailleurs, en 1932, la balance commerciale de la Tchécoslovaquie vis-à-vis de l'Allemagne était débitrice de 775 millions, déficit qui, en 1933, était ramené aux environs de 200 millions, en attendant que la balance ne change de signe au cours de l'année 1934, ainsi que nous le verrons plus loin.

D'un autre côté, certains des meilleurs clients de la Tchécoslovaquie dont le commerce extérieur avec ce pays laissait un excédent important à la République Slave soldent maintenant le bilan de leurs échanges, soit par un déficit beaucoup moins considérable, comme la Grande-Bretagne qui, débitrice de 608 millions de Kc en 1929, n'en doit plus que 70 pour l'année 1933, soit même pas un excédent ; tel est le cas des Etats-Unis qui de débiteurs de 386 millions en 1929, sont devenus créanciers de 42 en 1933 ; telle encore l'Italie dont le déficit de 1929 (100 millions) s'est changé en excédent de 69 millions de Kc. Cette situation ne pouvait être compensée par la réduction du passif que laisse à la Tchécoslovaquie son commerce avec la Pologne, qui est passé de 409 à 27 millions, et avec la France dont elle est débitrice de 59 millions au lieu de 442 en 1929 ; ni par une légère amélioration des échanges avec la Suisse, qui doit à la Tchécoslovaquie, en 1933, 77 millions au lieu de 73 en 1929.

Un autre symptôme inquiétant du ralentissement économique est la diminution constante du nombre de wagons chargés à destination de l'extérieur. Celui-ci, qui était de 688.500 en 1921, descendit à 551.300 en 1930 ; 432.000 en 1931 ; 304.901 en 1932 en 297.159 en 1933, ce qui représente déjà une légère reprise.

Corrélativement au fléchissement de la production et du commerce s'est élevé le nombre des chômeurs. D'effectif très variable suivant les saisons et les industries, la population en chômage représente en tout temps une proportion considérable de la population totale. Déjà en janvier 1923, au plus fort de la dépression saisonnière, le nombre des chômeurs s'était élevé à 441.085, puis il avait si bien décru devant la prospérité générale qu'il n'était plus, en janvier 1928, que de 83.281, en janvier 1928 de 57.148, pour atteindre en octobre de la même année le chiffre le plus bas qui ait jamais été enregistré : 29.397. Malgré tout, ce dernier chiffre de chômeurs, pour une popu-

lation de 15 millions d'habitants, est excessif si l'on compare avec le chiffre français à la même date, qui ne s'élevait pas à 25.000 pour une population deux fois et demi plus forte. Toujours est-il que ce chiffre devait paraître bien faible quelques années plus tard. En mars 1930, il y avait déjà 88.005 chômeurs, à la même date en 1931 339.505, en 1932 633.907 et en février 1933 le chiffre était de 920.182, chiffre qui n'a jamais été dépassé. D'après les statistiques de la Banque Nat. de Tchécoslovaquie, il y avait alors 273,5 personnes en quête d'emploi sur 1.000 personnes occupées. Les chiffres indiqués plus haut correspondent à l'époque où le chômage a le plus d'extension, soit pendant les mois d'hiver. Si, au contraire, nous prenons dans chaque année le mois qui compte le moins de chômeurs inscrits, nous aurons :

1930.....	73.464	(VI)
1931.....	210.908	(VII)
1932.....	453.294	(VII)
1933.....	622.561	(IX)

De caractère saisonnier très marqué, le chômage sévit principalement dans l'industrie du bâtiment et les industries connexes qui ne travaillent pas durant la mauvaise saison. Alors que les salaires étaient assez élevés et que la période de construction intensive n'était pas encore terminée, les ouvriers du bâtiment traversaient facilement l'hiver sans avoir besoin de recourir aux caisses de chômage; en 1933, leurs gains suffisaient à peine à leur entretien pendant la saison de travail.

Mieux que des chiffres absolus, l'indice du chômage montre le développement de ce fléau. Il est calculé sur la base de 1925-1927 = 100 et élimine les mouvements saisonniers.

Indice du chômage

	1929	1930	1931	1932	1933
I	74	103	435	809	1.211
II	78	122	485	891	1.298
III	76	134	518	967	1.339
IV	74	137	510	956	1.369
V	65	139	451	880	1.313
VI	67	142	426	904	1.308
VII	64	152	414	889	1.256
VIII	64	162	395	846	1.149
IX	68	208	454	968	1.238
X	73	259	537	1.127	1.331
XI	79	321	699	1.260	1.431
XII	96	419	883	1.355	1.413

Enfin, le nombre des faillites et des liquidations judiciaires donne une juste idée des difficultés sans nombre qui ont assailli l'économie tchèque depuis 1930.

En 1929, le nombre des faillites s'était élevé à 645; en 1930, il était de 885; en 1931, de 1.053; en 1932, de 1.442; en 1933, de 1.584, avec un maximum de 167 pour le seul mois de Mars. Celui des liquidations judiciaires a suivi le même processus et est passé de 2.875 en 1929 à 4.301 en 1930; 4.482 en 1931; 4.584 en 1932 (avec un maximum de 466 en Janvier), et 3.538 en 1933.

La situation économique en diminuant les transactions et les revenus des producteurs eut de fâcheuses répercussions sur l'équilibre des finances publiques. La prospérité qu'avait connue la Tchécoslovaquie jusqu'en 1930 incitait le gouvernement à augmenter le chiffre de ses dépenses sans trop se préoccuper de la manière dont elles seraient couvertes, l'existence d'un excédent important de recettes étant considéré comme normal. Aussi, le budget de 1927 prévoit-il 9.723 millions de recettes et 9.703 millions de dépenses. De 1927 à 1931, les prévisions budgétaires ne diminuent pas sensiblement. En 1931, on constate même une légère recrudescence puisque les prévisions de recettes se montent à 9.843 et les dépenses à 9.838, ce qui représente le chiffre le plus fort atteint par les dépenses administratives. Mais les estimations coïncidant avec la première grave année de crise ne se trouvèrent pas en concordance avec les faits, car en même temps que diminuait le rendement des impôts indirects (diminution consécutive plus particulièrement à l'amoindrissement du pouvoir d'achat des classes rurales), les dépenses s'accroissaient sous forme d'allocations de chômage. Un peu tardivement, les dirigeants comprirent que la Tchécoslovaquie ne pourrait pas supporter plus longtemps des dépenses publiques aussi élevées et qu'il fallait de toute urgence diminuer les charges qui pesaient sur les contribuables et faire face avec des recettes plus faibles à des dépenses qu'accroissaient la persistance de la crise. Deux solutions sont alors envisagées: Suivre une stricte politique de déflation qui permettra par la baisse générale des prix, de ranimer l'économie nationale tout en diminuant les charges qui incombent à l'Etat, ou bien solution de facilité, dévaluer la couronne et essayer ainsi de lutter plus efficacement contre la concurrence internationale.

En 1931, les partisans de la dévaluation ne sont que minorité, aussi le gouvernement n'envisagea même pas la possibilité technique d'une

dévaluation. Avec une franchise, parfois même une excessive brutalité, il poursuivit de Mai 1931 à Février 1934 une courageuse et tenace politique de déflation. Alors que certains Etats, tendant au même but, considérèrent comme un succès extraordinaire de réduire quelques dépenses administratives ou d'équilibrer théoriquement un budget qui consacre leur mauvaise gestion, la Tchécoslovaquie a réussi ce que l'on considère comme un tour de force, à équilibrer son budget en diminuant ses ressources de plus de deux milliards. La préparation du budget de 1932 fut la première manifestation de cet esprit. Les dépenses furent diminuées de 500 millions et ramenées de 9.838 à 9.318 millions, et ceci alors que les dépenses augmentaient de 400 millions par suite de l'accroissement du chômage; la contraction de dépenses était donc de 900 millions. Malheureusement, les recettes dont on avait également prévu la diminution (9.843 en 1931, 9.323 en 1932) se trouvèrent encore inférieures aux prévisions. Les droits de douane, principalement, furent bien en dessous des estimations les plus pessimistes. En effet, les barrières douanières étaient assez élevées à l'entrée des produits étrangers qui pouvaient concurrencer les marchandises nationales. Cette protection, en élevant sur le marché intérieur les prix à un niveau qu'ils n'auraient pas atteint si l'adaptation s'était faite aux conditions mondiales, permettait aux exportateurs de ces marchandises de consentir des prix meilleur marché, et de garder ainsi leurs débouchés. Mais lorsque différents Etats craignant pour leur change, limitèrent leurs importations, la Tchécoslovaquie répondit en réduisant ses achats à l'étranger et en instituant, au début de 1932, un contrôle sur la livraison des devises étrangères pour les achats de marchandises conclus à l'étranger. Des nouvelles restrictions s'imposant, le Parlement vota, à la fin de 1931 et au début de 1932, différentes lois dont les principales portaient réduction de 4 à 12 % de tous les traitements des fonctionnaires; suppression ou réduction, suivant les cas, de l'allocation dite du treizième mois. Cette mesure s'avérait d'autant plus indispensable qu'au cours de l'exercice 1932, les dépenses de personnel s'élevaient pour les services administratifs, à plus de 4 milliards de Kc, soit presque la moitié du budget, et pour les entreprises de l'Etat, à 4.200 millions de Kc. Enfin, contrairement aux principes d'une sage politique de déflation, on recherche des suppléments de recettes dans une nouvelle augmentation des impôts qui se traduit par un prélèvement progressif de 6 à 30 % de l'impôt sur le revenu, par le doublement de la taxe

sur les tantièmes et par la création de l'impôt sur les allumettes. Poursuivant son effort, et se rendant compte que les résultats obtenus n'étaient qu'une étape dans la voie du redressement économique, le Gouvernement, soutenu par le Parlement, confia à une commission spéciale, recrutée parmi tous les partis au pouvoir, le soin de rechercher les économies possibles et de préparer le budget de 1933. Il créa en même temps une commission de réorganisation et une commission d'économies et de contrôle. Le budget de 1933 se ressentit de ces sévères mesures puisque les recettes n'apparurent plus que pour 8.634 millions, et les dépenses pour 8.632 millions; 686 millions d'économies étaient réalisés. Pour importants qu'aient été les sacrifices consentis par l'Etat, ils ne pouvaient avoir d'action que si leur exemple était suivi par la masse des producteurs privés. La déflation budgétaire avait considérablement amputé les traitements des fonctionnaires, et le but du gouvernement était de réaliser dans tous les domaines une déflation des prix équivalente. Le peu d'enthousiasme de la Nation pour un projet dont il ne comprenait pas les possibilités imposa aux dirigeants des interventions successives tant dans le domaine économique que dans le domaine financier de plus en plus fréquentes, de plus en plus considérables. Ce fut d'abord, en Avril 1922, la décision prise par les quatre banques tchécoslovaques : Zivnostenska Banka, Banque d'Escompte de Bohême, Banque « Union de Bohême », Banque du Commerce et de l'Industrie, qui leur interdit de racheter leurs propres actions, et les oblige à réduire leur capital de la somme que représentait les actions qu'elles détenaient dans leur portefeuille. Puis, le 21 Juillet 1932, alors qu'apparaissait le déficit probable de la balance commerciale, fut créé un Syndicat d'importation des céréales dans les attributions duquel rentraient la protection du marché intérieur contre le dumping des pays limitrophes et particulièrement de l'U.R.S.S. et la revalorisation, dans la mesure du possible, des produits de la terre; et le 12 Août 1932, le gouvernement contrôle le commerce d'importation par la centralisation des licences à une commission des importations près le Ministre des Finances qui doit répondre au double but de distribuer sur l'avis de la Banque Nationale, les permis d'importer et de limiter les sorties de capitaux vers l'étranger.

Malgré toutes ces mesures, le Trésor n'aurait pu faire face aux difficultés qu'il rencontrait, tant du fait de la diminution des recettes que de l'augmentation du chômage, s'il n'avait pas contracté deux

emprunts: l'un étranger en 1932, l'autre intérieur en 1933, qui ont assuré pendant ces deux années les plus difficiles paiements de ses engagements.

Au début de 1932, un emprunt de 600 millions est souscrit à Paris, qui doit, dans l'esprit du gouvernement tchèque, non seulement alléger la Trésorerie, mais encore augmenter la circulation fiduciaire par l'accroissement du portefeuille des devises qui en résultera. Le gouvernement avait, malgré ses besoins monétaires, poursuivi une sage politique d'amortissement de ses dettes extérieures. Celle-ci qui s'élevaient à 8.406 millions en 1930, ne se montaient plus qu'à 8.344 millions en 1931. En 1932, par suite de l'emprunt français, elles s'élèvent à nouveau jusqu'à 8.838, et tombent en 1933 à 7.452 millions, diminution provoquée principalement par la baisse de la livre et du dollar, ainsi qu'il appert de la situation de la dette d'Etat à la fin de 1933.

Situation de la dette d'Etat à la fin de 1932..	7.770	mill. Kc
Amortissements en 1933	23	»
Il reste	7.747	»
A déduire les différences de cours	1.348	»
Il reste	6.399	»
+ Caisse commune	1.053	»

Etat effectif 7.452 mill. Kc

En Mars 1933, le gouvernement lance un grand emprunt national dit « Emprunt du Travail » qui permettrait de mettre immédiatement en chantier de grands travaux d'intérêt public, et de lutter ainsi plus efficacement contre le chômage. Cet emprunt émis au pair et remboursable en vingt ans, porte un intérêt de 5 %. Il est exempt de tout impôt, et principalement de l'impôt sur les coupons de 16 $\frac{2}{3}$ % décrété le jour même de la mise en souscription, et dont il sera parlé plus loin. Le résultat dépassa les espérances mêmes que le gouvernement mettait en lui. Vers le 15 Juin, 2.004 millions de Kc étaient déjà souscrits.

Le point le plus délicat dans la mise en œuvre d'une politique de déflation est l'abaissement du taux de l'intérêt. Jusqu'en Mars 1933, le gouvernement s'était abstenu sagement d'intervenir dans les contrats privés, mais la diminution des traitements des fonctionnaires et les difficultés rencontrées par les agriculteurs ainsi que par la plupart

des débiteurs d'établissements financiers, le poussa à établir, en accord avec les représentants de toutes les catégories, par la loi du 15 Mars 1933, entrée en application le 21 Mars 1933, sous forme de limitation d'intérêt, un nouvel impôt sur les coupons se montant au $\frac{1}{6}$ des intérêts payés, ce qui réduisait la charge des intérêts payés par l'Etat et par certains débiteurs des Bons du Trésor créés en 1921. Cette même retenue de 16 2,3 % existe au profit des débiteurs privés qui voient ainsi diminuer le montant des intérêts de leurs obligations ou emprunts. Mais le marché répondit par un affaissement correspondant des cours. Le 6 % qui depuis l'établissement de l'impôt ne rapportait plus que 5 % fut ramené presque instantanément pour 100 Kc nominal à 85 Kc et même moins, ce qui détruisit toutes les espérances mises dans cette mesure radicale. Aussi, l'échec de cette tentative empêcha-t-elle la réduction des autres intérêts et charges et notamment la réduction de celles qui pesaient sur l'agriculture. Le gouvernement prit alors, contre son gré, des dispositions, d'une part, pour suspendre les obligations des cultivateurs jusqu'au 31 Décembre 1933; d'autre part, pour éviter une nouvelle chute imminente des produits de la terre. Au nombre de ces dernières était la création du monopole des céréales qui ne devait réussir qu'au mois de Juillet 1934. Le gouvernement tenta aussi d'intervenir dans le développement des prix des articles industriels, en interdisant de fixer des prix de vente qui ne concorderaient pas avec les conditions intérieures du marché, et à cette fin, il fit approuver par le Parlement une loi de défense contre les cartels en tant que leurs effets se montreraient nuisibles à la vie économique.

Plus encore que le Trésor Public, le marché financier devait être atteint par la crise. Mieux encore que les finances de l'Etat, se défendirent et résistèrent les entreprises bancaires.

Si les transactions diminuèrent sensiblement à la Bourse de Prague, principalement pour les valeurs à revenu fixe, si les indices des cours des valeurs à revenu variable baissèrent considérablement, la situation de la Banque Nationale et des principales banques d'affaires restait absolument saine.

L'indice des cours des obligations et actions de l'industrie et des transports était en Février 1931 à 110, si l'on prend comme base 1927-100. Alors que l'indice des obligations diminuait progressivement et passait à 97 en Mai 1932, l'indice des actions atteignait à cette date son point le plus bas, 66. Au cours de la même année, il

remontait légèrement, et après avoir atteint 80 en Septembre, il terminait à 77 en Décembre, et l'indice des obligations à 96. Continuant son mouvement de baisse, l'indice des obligations atteignait fin 1933 son minimum avec 91. Les actions, après avoir fléchi à 72 en Mars montaient à 89 en Septembre, et terminaient péniblement l'année 1933 à 82. Cette tendance à la hausse que manifestaient les actions se traduit dans les chiffres des transactions à la Bourse de Prague. Le nombre des transactions conclues dans l'année 1933 en valeurs à revenus fixes s'élevait à 61.058, alors qu'il avait atteint 94.104, soit une différence en moins de 33.046 pour l'année 1933. En sens inverse, la valeur de liquidation des transactions conclues en valeur à revenu variable s'élevait à 938.664.218,75 Kc pour l'année 1933 contre 671.609.961,25 Kc pour 1932, ce qui représente une différence en plus de 7.227 transactions.

La moyenne du taux de capitalisation des fonds d'Etat s'établit comme suit:

Trimestres	Moyenne de tous les types				Moyenne des types d'un taux inférieur à 6 %			
	1930	1931	1932	1933	1930	1931	1932	1933
I	5.697	5.568	6.353	6.327	5.405	5.233	6.265	6.181
II	5.711	5.666	6.700	5.606+	5.436	5.267	6.612	5.509+
III	5.694	5.661	6.740	6.060+	1.432	5.414	6.492	5.959+
IV	5.632	6.152	6.381	6.212+	5.339	6.068	6.266	6.076+
Moyenne annuelle	5.683	5.745	6.496	6.037	5.406	6.506	6.433	5.918

+ après déduction de l'impôt sur les coupons.

Le bilan de la Banque Nationale prouve au cours de ces années de crise une gestion prudente et sage qui ne s'est à aucun moment démentie. La réserve métallique or s'est sans cesse accrue. Elle était de 1.258.398 mille Kc au 31 Décembre 1929, un mois après l'abandon de la couverture argent, elle est passée successivement:

à 1.545.203 mille à fin décembre 1930	
1.648.793	— 1931
1.708.002	— 1932
1.707.077	— 1933

Le poste effets de commerce est le seul qui a pu donner lieu pendant l'année 1932 et quelques mois de 1933 à de légères inquié-

tudes par son extension anormale. De 360.447.000 Kc en Décembre 1930, il s'est enflé jusqu'à 1.682.039 en Décembre 1931. Pendant toute l'année 1932, il est resté stationnaire entre 1.500.000 et 1 milliard pour descendre au-dessous de ce chiffre pendant les trois premiers mois de 1933. A la fin de cette même année, il était remonté à 1.233 millions.

Si l'on considère le total des opérations de crédit de 639.149 qu'il était en 1930, il s'est enflé considérablement jusqu'à 2.315.551 fin 1931, fut ramené à 1.675.227 mille Kc en 1932, et en Décembre 1933 se chiffrait encore à 1.750.647.000. Mais la sagesse des dirigeants de la Banque Nationale se manifeste surtout dans l'étude du poste: Billets de Banque en circulation. Alors que l'industrie avait un besoin urgent de capitaux et que les banques d'affaires n'avaient pas toujours les liquidités qu'on était en droit d'en attendre, la circulation fiduciaire, loin d'augmenter dans des proportions qui auraient pu être dangereuses pour l'intégrité de la Kc, a au contraire diminué. De 8 milliards environ, chiffre moyen de 1926 à 1929, la circulation de la monnaie fiduciaire a évolué en 1931 et 1932 entre les deux chiffres extrêmes de 7.679.170 et 6.218.337. Enfin, elle descendit au-dessous de 6 milliards en 1933 et en Novembre de cette année, elle n'était que de 5.676.185 mille Kc.

Enfin, le solde de la dette d'Etat en billets de banque était réduit de 3.761.082 en Décembre 1929 à 2.593.473. D'un autre côté, le poste des avoirs disponibles à l'étranger fondait assez rapidement de presque $\frac{2}{3}$ entre 1929 où il s'élevait à 2.269.505 et Décembre 1933 où il ne figurait plus au bilan que pour la somme de 926.186.000 Kc. En résumé, la situation à la fin de 1933 était, toutes choses égales, excellente. La Banque avait su maintenir un peu trop rigide peut-être au gré de certains industriels des principes que d'autres instituts d'émission, sous le couvert des circonstances, trouvaient avantageux d'abandonner.

L'étude des bilans de la plus grande banque d'affaires, la Zivnostenska, montrera que non seulement la Banque d'Etat, mais aussi les banques privées, avaient eu une politique de crise circonspecte qui leur permit de mobiliser des capitaux importants sans créer d'inquiétude et de difficultés parmi leurs clients.

Les bilans de la Zivnostenska s'établissent ainsi depuis 1929:

ACTIF	1929	1930	1931	1932	1933
Disponibilités.....	416	342	375	551	658
Devises.....	106	95	25	8	5
Effets de commerce...	659	680	656	794	890
Valeurs mobilières ...	503	531	537	573	633
Participation.....	217	217	217	217	217
Actions.....	—	—	108	—	—
Débiteurs.....	3.539	3.690	3.114	2.641	2.374
Emissions.....	49	58	66	63	59
Immeubles.....	48	47	46	44	42
Divers.....	39	31	30	32	27
TOTAL.....	5.676	5.691	5.174	4.923	4.905
PASSIF					
Capital	300	300	300	240	240
Réserves	383	392	394	346	347
Fonds d'amortissem..	61	67	73	76	75
Emprunts obligatoires	49	58	66	63	60
Dépôts.....	1.972	2.152	2.184	2.133	2.169
Créanciers.....	2.788	2.612	2.091	2.002	1.945
Divers.....	72	66	49	46	52
Bénéfice net et report.	51	44	17	17	17
TOTAL.....	5.676	5.691	5.174	4.923	4.905

La succession de ces divers bilans révèle bien la dureté et la longueur de la crise. Le chiffre total du bilan a diminué en 1933 de 771 millions par rapport à 1929, mais la différence est seulement de 18 millions sur celui de 1932 qui indique la phase finale ou plutôt remontante de la crise. La diminution des postes débiteurs de 1 milliard entre 1930 et 1932 et 300 millions entre 1932 et 1933 prouve que la politique de crédit de la Zivnostenska a été excellente puisqu'elle lui a permis en 3 ans de mobiliser près d'un milliard et demi sans détri-
ment pour ses débiteurs; la même remarque s'applique au poste: effets de commerce qui a atteint son maximum en 1933 avec 890 mil-
lions, et la confiance du public dans la liquidité de la Banque n'a pas

cessé un seul instant puisque les dépôts sont passés de 1.972 à 2.169 millions. Les réserves et le fonds d'amortissement sont par rapport au capital, après diminution de celui-ci en 1932 et après la décision des quatre grandes banques, dont il a été parlé plus haut, dans la proportion de 140 à 100.

Enfin, les frais généraux ont été ramenés de 90 millions en 1930 à 74 millions en 1933, mais le chiffre des recettes brutes ayant passé dans le même temps de 146 à 95 millions, les frais généraux absorbent encore 78 % des recettes brutes contre 62 % en 1930 et 51 % en 1927. Néanmoins, les résultats de l'exercice 1933 ont permis de distribuer un dividende de 5 %, soit 10 Kc par action.

Cette étude des différents aspects de l'économie tchécoslovaque depuis le début de la grande crise mondiale, amène une conclusion obligatoire. Luttant pied à pied contre toutes les difficultés, ne reculant devant aucun sacrifice, ce jeune Etat était en 1933 un de ceux qui avaient le mieux résisté. Si la diminution de son commerce extérieur a été péniblement ressentie par toutes les classes de la population, les finances publiques, grâce à l'énergique effort de compression poursuivi depuis 1931, et accru encore en 1933 (puisque le projet de budget de 1934 ne prévoit au titre des dépenses que 7.630 millions de Kc, soit encore une compression de 1 milliard, sur l'année précédente) ont su à temps modérer leurs exigences, et adapter au marasme économiques les possibilités contributives du pays. La situation, néanmoins, est en Décembre 1933 aussi grave pour soulever de nombreuses critiques dans le pays. Rien ne laissait espérer une reprise du commerce extérieur, car la valeur d'échange de la Kc sur les marchés étrangers dépassait son pouvoir d'achat à l'intérieur du sixième, et cette parité qui augmentait le prix des exportations tchécoslovaques était d'autant plus néfaste à l'équilibre de la balance commerciale que si elle entravait les exportations, elle facilitait, au contraire, les importations. L'effort de déflation poursuivi par le gouvernement et qui tendait à adapter par la baisse des prix le pouvoir d'achat intérieur de la couronne à son pouvoir d'achat extérieur ou, si l'on veut, à revaloriser la monnaie à l'intérieur n'a pas réussi complètement. Et si les 8 et 9 Juin 1933, les Chambres avaient voté un projet donnant au gouvernement les pleins pouvoirs jusqu'au 15 Novembre, toute mesure concernant la monnaie était exclue (1).

(1) Art. 1 de la loi des pleins pouvoirs économiques: « Le Gouvernement est autorisé jusqu'au 15 Novembre, tant qu'il ne s'agit pas de situations récla-

Cette loi imposait donc une continuation de la politique de déflation. Mais celle-ci pouvait-elle être poursuivie ? Il était difficile, en effet, de réduire encore les traitements des employés ou fonctionnaires et de supprimer certains services ou établissements publics sans intervenir dangereusement dans le fonctionnement des rouages administratifs.

La déflation ne pouvait que difficilement continuer.

La dévaluation apporterait-elle tous les avantages que préconisaient ses partisans et ne risquait-elle pas d'entraîner l'économie tchécoslovaque sur une pente plus glissante encore, et de réduire à néant les efforts déjà tentés et les résultats péniblement obtenus ?

mant une loi spéciale suivant la constitution ou d'une réglementation légale de la monnaie tchécoslovaque, à réglementer par voie de décrets le tarif douanier : à prendre des mesures permettant une réglementation appropriée des prix ainsi que des conditions de la production et des débouchés en matière artisanale, industrielles ou agricoles, à prendre d'autre part des mesures destinées à maintenir l'équilibre du budget de l'Etat, des entreprises de l'Etat ou administrées par l'Etat, des instituts, fonds et organisations de l'Etat ou administrés par lui, ainsi que l'équilibre du budget des instituts, fonds et organisations autorisés légalement à percevoir des contributions des taxes et des impôts. »

CHAPITRE II

LES PRÉLIMINAIRES DE LA DÉVALUATION SES PARTISANS — SES ADVERSAIRES

Devant la persistance de la crise, la Tchécoslovaquie, au début de l'année 1934, se trouva à nouveau dans l'obligation de faire face à de nouvelles dépenses. Celles-ci ne pouvaient être couvertes par les ressources intérieures, telles qu'elles ressortaient du bilan économique de 1933. Deux solutions se présentent: ou bien persister dans la voie suivie jusqu'à ce jour: continuer et accroître l'effort de déflation, ou bien donner une nouvelle valeur à l'unité monétaire et réduire sa teneur en or; soit dévaluer la monnaie.

Déflation ou dévaluation: tel était le dilemme dans lequel était circonscrit l'avenir économique de la République. Le même problème devait se poser à quelques mois d'intervalle pour les autres Etats du bloc-or qui devaient eux aussi adapter la valeur de leur monnaie à l'état économique mondial. Sans vouloir faire dans cet exposé le procès de l'une ou l'autre méthode, ce qui serait trop long et ne ferait que répéter des arguments présentés par des autorités beaucoup plus compétentes que la nôtre, il est, malgré tout, nécessaire de présenter rapidement les avantages et les inconvénients inhérents à l'une et à l'autre thèse.

Si, depuis le début de la crise mondiale, les prix ont baissé dans tous les pays, ils n'ont pas baissé dans des proportions uniformes, et par suite du renouveau des principes d'autarchie économique, certains pays ont vu leurs indices de prix baisser dans des proportions bien inférieures à ceux d'autres Etats: il en est résulté une disparité plus ou moins importante entre la valeur de l'unité monétaire sur le marché intérieur et sur le marché extérieur. Faire disparaître cette dénivellation, tel a été le but de la politique suivie par tous les Etats fidèles à l'étalon-or. Dans les pays qui voulaient garder intacte leur monnaie et ne pas toucher à la teneur or, le problème consistait à revaloriser la monnaie à l'intérieur, ce qui revenait à faire baisser les

prix. Or, cette baisse qui, pour être efficace, doit être générale, est excessivement difficile à obtenir, car elle suppose un gouvernement fort, ayant de l'autorité et de l'ascendant sur ses assujettis. Si, en effet, la baisse ne s'exerce que dans certaines branches, la plupart du temps sur les services administratifs par la diminution du traitement des fonctionnaires ou la réduction des pensions, les classes de la population ainsi atteintes voient leurs ressources diminuer sans que leurs dépenses varient. La baisse du taux de l'intérêt, si souhaitable par les excellentes répercussions sur le crédit et le marché monétaire, ainsi que la baisse des produits marchands, ne peut se faire que si le gouvernement se lance délibérément (et souvent il sera arrêté au début de son action par les anciens principes d'économie libérale) dans une politique d'intervention dans toutes les manifestations de l'activité économique. Or, cette dernière, dans la généralité des cas, et à moins d'être soutenue par l'existence d'un sentiment national qui n'existe plus qu'à l'état de souvenir dans beaucoup de pays, sera paralysée par les craintes que suscitera cette intervention. La perspective de la continuation de la baisse, l'incertitude de l'intangibilité des contrats seront autant de facteurs qui agiront aussi bien sur les producteurs que sur les acheteurs. Les premiers, pour ne pas subir de pertes, ne consentiront pas à accumuler des stocks ; et les seconds attendront pour effectuer leurs acquisitions le moment où ils estimeront que les prix auront atteint leur niveau minimum. Le principe théorique de la déflation est donc simple et ses effets, si elle est menée à bien, seront d'autant plus satisfaisants que l'Etat qui l'aura accomplie jouira auprès de ses voisins des avantages que confère une monnaie saine et la confiance dans les destinées d'un pays fort. Son application, malheureusement, se heurte au mauvais vouloir de certains à l'encontre des initiatives gouvernementales. Résistance des fonctionnaires contre les diminutions de traitement, résistance des commerçants et industriels contre les pertes qui leur sont imposées. Et il est à craindre que la cristallisation de ces plaintes ne provoque comme cela a eu lieu en France, vers la fin du mois d'Août, des troubles sociaux d'autant plus graves que l'agitation politique a été plus intense. — Efficace, mais difficile, telle apparaît la déflation. — A l'opposé, la dévaluation est d'une technique excessivement simple, puisqu'elle consiste à réduire la teneur or de l'unité monétaire, ce qui a pour résultat de revigorer le commerce extérieur par les prix plus bas que peuvent consentir, momentanément du moins, les ex-

portateurs. Mais il est à craindre que les prix ne haussent, soit par suite du manque de confiance ou de l'enchérissement des matières importées dans une proportion correspondant au coefficient de dévaluation, ce qui en anéantirait les effets. Les avantages ne paraissent donc devoir être que passagers, et les conditions économiques étant redevenues semblables, le seul résultat positif consiste dans l'affaiblissement de la devise nationale.

Cet exposé rapide est avant tout théorique. Dans certains pays ou dans certaines situations, les arguments présentés varient quelque peu. Nous allons étudier maintenant les réactions des principales notabilités tchèques devant le problème que présentait la situation économique de leur pays en 1934. Deux groupes étaient en présence, qui défendaient deux thèses opposées. Les nationaux démocrates, à la tête desquels se trouvait Mr Kramar et Mr Pospisil, alors gouverneur de la Banque Nationale, fidèlement attachés aux principes de saine politique monétaire, et fervents admirateurs et continuateurs de l'œuvre de Rasin, fondateur de la Kc et fondateur du parti national démocrate, voulaient poursuivre l'œuvre commencée.

Le parti dévaluationniste était représenté principalement par un économiste de la plus grande valeur, ancien Ministre des Finances, Mr Karel Englis, qui devait présider personnellement, comme gouverneur de la Banque Nationale, à la mise en œuvre du plan qu'il avait préparé. Nous étudierons donc successivement les différents arguments de ces deux partis, en nous étendant assez longuement sur la théorie de Mr Englis qui a le grand mérite de la science si l'avenir devait se charger de lui enlever celui de la réalité.

Les adversaires de la manipulation de la couronne fondaient leurs craintes sur les résultats des expériences antérieurement tentées. La dévaluation, dans leur esprit, était la solution de facilité qui ne pouvait être envisagée que dans les cas désespérés, et qui signifiait faillite de l'Etat. D'un autre côté, les répercussions économiques inévitables doivent très brièvement détruire le bénéfice temporaire qui a pu être retiré de l'accomplissement d'un tel acte. Ces répercussions peuvent se classer sous deux rubriques principales : Hausse des prix et représailles étrangères.

En premier lieu, la hausse des prix est souvent considérée comme le corollaire inévitable de tout changement de la teneur-or de l'unité monétaire. Mr Nogaro rapporte dans un de ses récents ar-

ticles (1), la réponse d'un parlementaire français assez versé dans les questions économiques et qui s'exclamait: « Vous ne me ferez pas croire que les prix en Angleterre n'ont pas monté du fait d'une monnaie dépréciée, que les salaires n'augmentent pas, que les rentiers ne se plaignent pas. » Ceci est assez typique, d'un état d'esprit complètement buté et arrêté à des idées anciennes et souvent dépourvues de fondement. Il n'en reste pas moins que pour les membres du parti national démocrate, la dévaluation amène la hausse des prix. L'Angleterre avait pourtant déjà tenté une expérience qui, ainsi que le dit le Professeur Virgolesu, « a porté un coup décisif à de grandes théories fondées sur des idées toutes faites, mais que personne n'a faites », qui ne correspondent pas à la réalité et qu'une étude rationnelles et approfondie invite à abandonner (2). Mais si la chute de la livre n'a pas amené une hausse correspondante au pourcentage de dépréciation, les adversaires de la dévaluation faisaient remarquer que l'Angleterre, de même que l'Amérique, jouissent d'une situation économique unique au monde, du fait que leurs devises contrôlent un nombre assez grand de marchés étrangers. M. Robert Wolff, dans un article passé dans la « Revue d'Economie Politique », montre que si généralement les prix s'adaptent à la monnaie, c'est-à-dire s'ajustent en hausse quand la monnaie baisse, ce principe ne se vérifie pas lorsqu'il s'agit de pays comme la Grande-Bretagne ou les U.S.A. qui, par leur situation exceptionnelle sur les marchés mondiaux, commandent en réalité la détermination des prix: dont les prix, autrement dit, sont des prix mondiaux ou plus exactement, suivant l'expression même de l'auteur des « Prix directeurs ». Or, la Tchécoslovaquie ne se trouve pas, loin s'en faut, dans une situation comparable à celle de l'Angleterre. Elle est tributaire des marchés extérieurs et, par conséquent, serait obligée d'acheter au même prix qu'avant la dévaluation les marchandises étrangères, c'est-à-dire que leur prix en couronnes serait augmenté de la fraction correspondant au taux de dévaluation. Cette augmentation des produits d'importation obligera les industries de transformation à majorer leur prix et le résultat un peu paradoxal sera que les industries exportatrices elles-mêmes ne pourront plus consentir les mêmes prix qu'auparavant, car les matières premières, les salaires,

(1) Le problème de la devise en France, de M. Bertrand NOGARO, dans la *Revue Economique Internationale*, de janvier 1935.

(2) La devise a-t-elle réussi, Em. CENT, 20-27 Avril, 4 Mai 1935.

le coût de la vie, auront enchéri et il arrivera rapidement un moment où tous les chiffres économiques seront dans le même rapport que dans la période précédant la diminution de la valeur de l'unité monétaire, mais auront subi une augmentation proportionnelle au coefficient de dévaluation. L'intérêt de l'opération aura donc eu le caractère d'une injection qui aura pu vivifier le commerce d'exportation tant que l'adaptation des prix n'aura pas été accomplie, mais dont les effets se seront limités à cette courte période. En sens contraire, les effets psychologiques ne s'arrêteront pas et les tendances inflationnistes pourront se développer en toute liberté et s'exercer de façon durable sur l'activité économique du pays tout entier.

D'un autre côté, il était à craindre que certains Etats ne voient dans une pareille mesure une sorte de « dumping » des produits tchécoslovaques et ne relèvent immédiatement les barrières douanières ou ne limitent davantage les contingents accordés. Et ces dernières possibilités devaient être redoutées d'autant plus qu'elles resteraient en vigueur alors que les effets de la dévaluation seraient déjà passés et que la valeur d'échange sur le marché intérieur et le marché extérieur serait revenu à sa parité première.

Ne voulant point heurter violemment les conceptions des nationaux démocrates qui, pour n'être pas nombreux n'en étaient pas moins puissants, Mr Englis proposa tout d'abord un plan destiné à remédier au ralentissement de l'activité économique. La solution envisagée était simple puisqu'elle consistait en un double système de taxes à l'importation et de primes à l'exportation, les fonds nécessaires à celles-ci étant fournis par celles-là. Ceci revenait, au fond, à établir une surtaxe sur les devises. En effet, sur toutes celles qui sortiraient du pays pour payer des dettes à l'étranger, il serait perçu un impôt fixé à volonté par le gouvernement et réparti entre les exportateurs, au prorata des devises étrangères qu'ils contribueraient à faire entrer en Tchécoslovaquie. Cette ristourne leur permettrait de consentir à leurs clients des prix inférieurs à ceux qui se pratiquaient sur le marché intérieur. Mais ce plan avait trois inconvénients importants.

Il imposait tout d'abord un renchérissement des prix sur le marché, car le prix de revient des marchandises fabriquées avec le concours de matières premières étrangères était augmenté de la surtaxe perçue à l'importation.

Il jetait ensuite l'alarme sur le marché des capitaux par l'impôt

de taux *variable* et *inconnu* qu'il établissait dans les règlements de change.

Et, enfin, il amenait des représailles de la part des gouvernements étrangers qui ne voyaient dans cette mesure qu'une manière détournée de favoriser la vente des produits tchèques et d'interdire l'achat de leurs propres produits. Cette crainte allait se trouver vérifiée par la visite que fit à Prague Mr Buresh, Ministre des Finances autrichien, venu pour régler des questions touchant des prêts faits par l'Autriche en 1922 et 1932, et qui exposa les représailles que ne manqueraient pas d'infliger le gouvernement autrichien en cas d'adoption d'un plan qui lèserait injustement les producteurs et les commerçants de ce pays. Quelques coups de sonde donnés auprès d'autres Chancelleries rendirent le même son de cloche et amenèrent l'abandon de ce projet.

Mr Englis reprit alors son projet d'une dévaluation de la Kc. Cette dévaluation ne devait pas, selon lui et si elle était accomplie, en conformité avec ses principes, amener de hausse des prix et, d'après ses paroles « l'abaissement de la valeur *technique* (ou valeur or) de l'unité monétaire » n'entraînerait aucun abaissement de sa valeur économique, de telle sorte que la dévaluation, loin d'avoir le caractère d'une « injection » créerait, au contraire, à l'activité économique du pays, une base de calcul avantageuse et durable pour la lutte contre la concurrence étrangère. — Comment prouve-t-il ses affirmations et sur quelles données s'appuie-t-il pour énoncer ainsi des idées en contradiction avec toutes celles en cours. Il part de ce principe que si la teneur métallique de la Kc n'a pas changé dans la crise, sa valeur s'est modifiée. Il y a donc eu revalorisation de l'or. En effet, si le niveau des prix baisse de 25 %, cela signifie que la monnaie a subi une augmentation de 33 %, car celui qui achetait pour 100 Kc une quantité déterminée de marchandises pourra s'en rendre acquéreur après la baisse des prix avec 75 Kc, il lui restera donc 25 Kc avec lesquels il pourra encore acheter $\frac{1}{3}$ ou 33 % de cette quantité.

Après cette courte explication, laissons la parole à Mr Englis, afin d'éviter de transformer sa pensée. « Cette revalorisation de l'or met tous les pays ayant une monnaie fondée sur l'or dans la nécessité de recourir à la déflation, c'est-à-dire à une restriction de l'ensemble des nombres économiques.

« Les promoteurs de la dévaluation en Tchécoslovaquie sont partis

de ce principe que la chute générale des prix qui a préludé à la crise économique mondiale n'était imputable ni à la surproduction ni à la sous-consommation, ni à la rationalisation. Cette chute des prix, en effet, ne s'était pas produite dans les pays où la monnaie est fondée sur l'argent; dans ceux où l'étalon monétaire repose sur l'or, elle s'était arrêtée aussitôt que la monnaie avait été détachée de l'or. Il est évident qu'il n'en aurait pas été ainsi si l'effondrement des prix avait eu l'une des causes qui viennent d'être indiquées. Il suffit de partir de l'hypothèse d'une revalorisation d'un tiers de l'or pour comprendre tous les phénomènes qui ont accompagné la crise générale.

Cette revalorisation de l'or est reconnaissable dans les pays du bloc de l'or au prix du métal jaune et dans les autres pays au niveau des prix de tous les autres produits. Elle oblige les premiers à la déflation, laquelle est entravée par la fixité de tous les nombres économiques qui, comme les traitements, salaires, dettes, impôts, fixes, ne sont pas élastiques. Cette difficulté d'une adaptation au prix accru de l'or engendre bientôt une disparité entre le pouvoir d'achat du métal jaune dans les pays à monnaie d'or et son pouvoir d'achat dans les autres pays.

Dans ces derniers, la valeur de l'or et son expression économique, les prix-or s'établissent librement, de sorte que la *vraie* valeur de l'or et les *vrais* prix-or n'existent que dans les pays où la monnaie n'est pas fondée sur ce métal. Cela suppose évidemment que ces pays ne fassent pas d'inflation et ne réduisent pas intentionnellement le cours de leur monnaie. On était accoutumé, dans le passé, à voir dans l'agio de la monnaie papier, la mesure de sa dépréciation par rapport à la valeur stable de l'or. Cette dépréciation de la monnaie papier était toutefois accompagnée d'un relèvement adéquat des prix; la valeur de l'or étant stable, un agio de 33 % correspondait à une hausse des prix de 50 %. Lorsqu'au contraire, une monnaie frappée d'un tel agio n'engendre pas un relèvement correspondant des prix, c'est la preuve qu'il faut imputer cet agio non pas à la dépréciation de la monnaie papier, mais à la revalorisation de l'or.

Or, nous voyons dans les pays dont la monnaie n'est pas fondée sur l'or, que tant que l'agio ne dépasse pas un tiers environ, les prix ne réagissent pas, l'agio doit donc être mis au compte de la revalorisation de l'or. Mais quand la monnaie subit une nouvelle baisse de valeur (il importe peu que ce soit à la suite d'une politique délibérée

ou sous la pression des circonstances), le nouvel agio entraîne un relèvement des prix. »

Arrêtons ici quelques instants l'exposé de Mr Englis. S'il est vrai que l'or s'est revalorisé au cours des dernières années sous l'influence des conditions économiques ou de directions politiques dont nous n'avons pas à nous occuper ici, Mr Englis frise pour le moins le paradoxe lorsqu'il affirme que « la vraie valeur de l'or et les vrais prix-or n'existent que dans le pays où la monnaie n'est pas fondée sur ce métal ». En admettant même complètement la thèse de revalorisation d'un tiers, et nous serons amenés dans la seconde partie de cet ouvrage à étudier quelles confirmations les faits lui ont apporté, il n'en reste pas moins vrai que dans les pays qui, comme l'Amérique ou les U.S.A., ont abandonné l'étalon-or et ont laissé « flotter » leur change, se contentant simplement par le jeu des fonds d'égalisation de freiner la chute de leur devise lorsqu'elle prenait des proportions catastrophiques, les prix ne se sont pas adaptés à leur valeur or. Les prix américains ont monté sous l'influence des facteurs politiques et de l'application du National Recovery Act., ceux de l'Angleterre n'ont pas bougé, bien que la livre soit tombée à un cours qui représentait une dévaluation beaucoup plus forte que 33 % et ceci parce que les prix anglais étaient les prix standard du bloc sterling. Or, d'après l'argument de Mr Englis, les prix auraient donc dû monter, puisque l'agio dépassait le tiers. Le théorème peut être défendue non pas si les pays abandonnent l'étalon-or, mais si ils diminuent leur teneur-or et leur devise du coefficient de revalorisation de ce métal (celui-ci ne pouvant être trouvé qu'expérimentalement et non mathématiquement, des erreurs d'appréciation sont fortement à craindre) Après cette mise au point, voici la suite de l'argumentation de Mr Englis: « L'augmentation d'un tiers environ de la valeur de l'or entraîne pour les pays dont la monnaie est fondée sur le métal jaune — si du moins l'on veut que la valeur d'achat de l'or s'égalise dans le monde entier — l'obligation de recourir à une politique de déflation. Aussi longtemps que ce processus de déflation ne sera pas achevé, une certaine disparité subsistera entre le niveau des prix dans les pays à monnaie d'or et le niveau des prix dans les autres pays. Pareille disparité ne durerait guère sans doute si le monde était encore au régime de la liberté des échanges. Mais de cette liberté, il résulterait aujourd'hui les pires conséquences pour l'économie et les finances du pays qui maintiennent intact le contenu

or de leur unité monétaire. Ces pays se défendent donc contre la concurrence des autres Etats auxquels ils reprochent de pratiquer par suite de la dépréciation de leur monnaie, une sorte de dumping (reproche qui ne se justifie que dans la mesure où ces derniers Etats ont dévalué leur monnaie dans une proportion supérieure à celle de la revalorisation de l'or). Les pays à monnaie d'or nourrissent l'espoir que la dépréciation qui s'exprime dans l'agio de la monnaie des autres Etats se traduira tôt ou tard par un relèvement de leurs prix espoir injustifié là où le taux de la dépréciation ne dépasse pas celui de la revalorisation de l'or) et ils se protègent contre ce dumping temporaire par des contingentements ou autres restrictions de l'importation par des entraves apportées au mouvement international de capitaux, etc... Mais ce faisant ils *contribuent* au maintien de la disparité des prix et, par voie de conséquence, mettent obstacle aux *échanges internationaux*. Et le maintien de la dite disparité contraint les pays dont la monnaie repose sur l'or, à une déflation qui est pratiquée par eux avec plus ou moins de succès. « Voici donc la première phase du problème : nécessité et difficulté de la déflation ».

Cette première partie de l'argumentation laisse d'ailleurs prévoir la seconde : « Veut-on prendre en considération la revalorisation de l'or sans s'astreindre à la déflation, et veut-on maintenir stable la valeur d'achat de la monnaie ? Alors, on peut diminuer le contenu d'or de l'unité monétaire dans une mesure correspondant à la revalorisation de ce métal, ainsi s'égale la valeur d'achat intérieure et extérieure de la monnaie dévaluée. » — Voici donc l'aboutissement logique du raisonnement. La dévaluation évite les inconvénients de la déflation et aboutit au même résultat. Mais alors, pourquoi avoir poursuivi pendant trois ans une si aride politique de déflation et à quoi servira cet effort ? — La Tchécoslovaquie a suivi dans la crise les autres Etats à monnaie d'or et, instruite par l'expérience autrichienne de la guerre des méfaits de l'inflation, elle a voulu rester fidèle intégralement à l'étalon-or. Son effort lui a permis de réduire de 1/6 ses nombres économiques, elle a donc valorisé sa monnaie du même taux, mais pour réduire à néant la disparité de la Kc sur les marchés extérieurs et intérieurs, il eut été nécessaire de ramener de 1,6 encore les nombres économiques puisque la revalorisation de l'or est environ du tiers, d'après Mr Englis. Or, cette nouvelle déflation était impossible à réaliser. En dehors des difficultés communes dans tous les Etats du bloc ou processus de défla-

tion, la Tchécoslovaquie ne pouvait plus baisser ses prix « parce que les suites de la déflation délibérée de 1922 qui avait revalorisé la Kc tchécoslovaque en portant sa valeur d'échange de 6 à 15 c suisses n'était pas encore paralysée par l'adaptation des prix intérieurs » — Or, pays exportateur par excellence, la Tchécoslovaquie se voyait contrainte, si elle ne voulait pas voir périr son industrie, à adapter coûte que coûte ses prix aux prix pratiqués sur les marchés mondiaux.

La voie de la déflation étant fermée, il ne restait que celle de la dévaluation. Suivant les paroles mêmes de Mr Englis, il fallait pousser la déflation jusqu'à une certaine limite et pour le reste paralyser les effets de la revalorisation de l'or par la dévaluation.

La déflation ayant absorbé la moitié de la différence qui existait entre la valeur réelle de la Kc et la valeur or, il ne restait plus pour amener les prix tchèques à la parité des prix mondiaux, qu'à dévaluer de la seconde moitié. La revalorisation de l'or étant du tiers et la déflation ayant paralysé ses effets pour $\frac{1}{6}$, la dévaluation ne devait être que du $\frac{1}{6}$. Et si le coefficient n'était pas dépassé, les prix ne monteraient pas et les États étrangers ne seraient pas fondés à arguer des procédés de dumping, puisque la nouvelle valeur de la Kc correspondrait à la valeur réelle de l'or. Cette solution intermédiaire se trouvait d'autant meilleure qu'elle ajoutait les avantages de la déflation à ceux de la dévaluation. — Il ne restera de celle-là que ce qu'elle a apporté de sain : la limitation au strict nécessaire des dépenses publiques. Cette mesure était présentée par son principal défenseur avec une abondance de détails telle qu'elle retournera rapidement une partie de l'opinion. Elle éloignait tout d'abord, et ceci intéressait particulièrement des personnes qui avaient vu s'effondrer la monnaie dualiste, le risque d'inflation ; le taux de dévaluation était nettement fixé, en aucun cas l'étalon n'était abandonné, et la Kc ne verrait pas, comme le dollar ou la livre, son cours suivre les fluctuations de la confiance étrangère, jusqu'à ce qu'il se stabilise à une position inconnue. Ensuite, les arguments de Mr Englis sont très serrés et il paraissait évident que les prix intérieurs ne monteraient pas et que l'opération serait tout bénéfice pour l'économie du pays. L'enrichissement des marchandises importées, outre qu'il ne saurait porter que sur un petit nombre de produits de consommation courante, la Tchécoslovaquie couvrant dans une large mesure ses propres besoins à cet égard, ne doit pas amoindrir logiquement le taux

de la dévaluation, car les prix intérieurs ont ici baissé dans une bien moindre mesure que ceux des marchés mondiaux et une politique énergique des prix doit faire qu'en cette matière la dévaluation n'aboutisse qu'à une équitable réadaptation de ceux-ci à ceux-là. Quant aux produits fabriqués à l'intérieur avec des matières premières importées, le coût de ces dernières n'intervient que pour une très faible mesure dans l'établissement de leur prix de revient et là non plus une hausse importante ne saurait se justifier.

Enfin, la stabilisation provisoire du dollar accrédita l'opinion qu'un certain nombre de monnaies européennes allaient à leur tour se trouver en difficulté et être amenées probablement à diminuer la teneur or de leur devise. Ce bruit, bien qu'il ne devait se justifier que beaucoup plus tard avec la dévaluation du franc belge, de la drachme, du guelden dantzigois et les assauts violents contre le florin, le franc français et même le franc suisse était symptomatique d'une période de complications monétaires et financières.

Mais le gouvernement ne pouvait, de sa seule autorité, prendre une telle mesure; la loi qui lui avait conféré les 8 et 9 Juin 1933 des pouvoirs exceptionnels en matière économique interdisait expressément toute atteinte à la monnaie. Il fallait donc le vote d'une nouvelle loi. Un projet, présenté le 15 Février, réalisant cette réforme souhaitée par le plus grand nombre fut voté le surlendemain. La loi du 17 Février 1934 donnait à la Tchécoslovaquie un nouveau statut monétaire.

CHAPITRE III

LA LOI DU 17 FÉVRIER 1934 ET SES RÉPERCUSSIONS IMMÉDIATES

La loi du 17 Février 1934 qui modifie les dispositions de la mesure législative du 7 Novembre 1929 apporte des changements non seulement dans la valeur de la Kc par rapport à l'or, mais aussi des modifications intéressant la Banque Nationale et le marché monétaire.

En premier lieu, la loi définit la nouvelle valeur de la Kc qui est ramenée de 44,58 milligrammes d'or à 37,15 milligrammes d'or fin, ce qui correspond à une dévaluation de 16,66 %, coefficient voulu par Mr Englis. Le paragraphe 3 du premier article spécifie que dans tous les rapports juridiques où elle se trouve, la nouvelle couronne tchécoslovaque se substitue à l'ancienne dans la proportion de 1 à 1, ce qui est conforme à la politique monétaire suivie depuis 1919. Lors de l'établissement de la Kc, celle-ci fut substituée à la Kc austro-hongroise dans le même rapport, puis, en 1929, lorsque la République se rallia à l'étalon-or, la nouvelle Kc fut substituée à celle qui n'était pas basée sur ce métal dans la proportion de 1 à 1. La tradition se trouve maintenue et malgré les changements que peut faire craindre la manipulation de la monnaie, le rapport entre les deux unités monétaires ne varie pas de l'unité. Les articles de Mr Englis avaient d'ailleurs persuadé une grande partie de l'opinion que les prix ne hausseraient pas après l'adoption de cette mesure et que, par conséquent, rien ne justifiait un échange des 2 Kc en faveur de la dernière établie.

L'article 3 de la même loi modifie dans son premier paragraphe la couverture que doit détenir la Banque Nationale. Celle-ci qui, avant la promulgation de la loi était de 30 %, se composait indifféremment d'or et de devises. Actuellement, la « ratio » a été ramenée à 25 % de la circulation globale de ses billets, y compris les engagements à vue, mais la couverture or (et non plus or et devises) ne peut être constituée que par de l'or en pièces ou en lingots. Ce para-

graphe ne fait d'ailleurs que rendre légale une situation préexistante. En effet, les lourdes pertes subies par la Banque Nationale lors de la dévaluation de la livre avaient été une leçon mise à profit avant la baisse du dollar. La couverture or de la circulation fiduciaire et des engagements à vue était, d'après le dernier bilan, antérieur à la dévaluation de 38 %. Cet abaissement du taux de couverture fut accepté dans cette période de crise avec d'autant plus de facilités que beaucoup d'industriels voyaient dans cette mesure la fin de nombreuses difficultés, car il permet à la Banque d'élargir ses opérations de crédit par émission de billets. Cette diminution de la valeur or de la Kc eut pour résultat d'augmenter le stock d'or détenu par la Banque Nationale d'environ 480 millions. Suivant en cela les exemples donnés par la France, l'Italie et la Belgique, le gouvernement tchécoslovaque décompta la plus-value ainsi acquise de la Dette en billets d'Etats qui s'élevait encore à 2.582.124.000 Kc.

Le dernier article, enfin, apporte des modifications au statut du gouverneur de la Banque Nationale et des exonérations au régime des avances sur titre. Non contente de changer la valeur-or de la Kc, la loi du 17 Février apporte des perturbations dans le haut personnel de l'Institut d'Emission. Le Dr Vilém Pospisil, ainsi que les deux directeurs généraux Novák et Kucera, n'avaient pas voulu assumer la responsabilité d'une mesure qu'ils désapprouvaient. Ils avaient donc offert leur démission, et le Président du Conseil, Mr Malypetr, nomma le Dr Englis, le grand théoricien de la réforme qui déjà avait été Ministre des Finances, au poste de gouverneur. Ses premières paroles furent rassurantes puisqu'au premier Conseil de la Banque qu'il présida, le 24 Février 1934, après avoir rendu hommage à son prédécesseur et apprécié ses travaux, il souligna « que c'est sous la direction de ces fonctionnaires que le Conseil de la Banque avait créé une tradition dans les méthodes de travail de la Banque Nationale, tradition qu'il désire poursuivre lui-même étant donné que la modification apportée à la teneur or de la Kc n'a rien changé à la mission essentielle de la Bq. »; il ajouta « qu'il ne se prêtera jamais à une inflation et qu'il désirait collaborer avec le Conseil et tous les organes de la Banque dans le même accord parfait qui a régné jusqu'ici. »

La deuxième série de mesures prévues par l'article 4 concerne le marché monétaire et plus spécialement le régime des avances sur

titres qu'elle facilite, d'une part en diminuant les charges fiscales y afférant et, d'autre part, en abaissant leur taux.

Cette loi si importante, puisqu'elle modifie le régime monétaire n'a pas manqué de susciter depuis sa discussion jusqu'à sa promulgation de nombreuses controverses qui ont eu leurs répercussions aussi bien sur le plan politique que sur le plan financier et économique.

Les conséquences politiques de la dévaluation sont antérieures au vote de la loi. Une scission existait entre les membres du Cabinet Malypetr. Les nationaux démocrates, fidèles à Rasin, ne voulurent à aucun prix entendre parler d'une manipulation monétaire. Ils n'étaient d'ailleurs pas fâchés de ce prétexte d'ordre financier pour pousser à l'opposition à la veille des élections présidentielles et à la veille de la reconnaissance de l'Union des Républiques Socialistes Soviétiques par la Petite-Entente. Cette crise politique fut de très courte durée, puisque Mr Bénès, alors à Genève, ne connut son existence qu'après sa résolution. Le nouveau cabinet était toujours présidé par Mr Malypetr. Seul, Mr Matousek, Ministre du Commerce, qui avait provoqué la démission du précédent Cabinet, fut écarté. Le gouvernement ne pouvait donc plus alors compter sur le parti national démocrate, parti de la haute banque de la grande industrie et du grand commerce, qui était financièrement très puissant s'il n'était pas très nombreux.

Si la question monétaire souleva des discussions et fut à l'origine des scissions politiques, les financiers acceptèrent bien plus résolument la nouvelle parité de la Kc. Le rapport de la Banque Nationale du 24 Février prouve une excellente réaction : « L'aisance du marché national persiste et elle a incité l'Administration de l'Etat consécutivement au succès enregistré en Février par la conversion des Bons du Trésor à émettre une nouvelle tranche de bons nouveaux par les soins du consortium des banques chargé des opérations de crédit pour le compte du Trésor. Les retraits passagers de dépôts, notamment au moment du passage de l'unité monétaire à sa nouvelle parité cessèrent rapidement. »

La comparaison du dernier bilan avant la dévaluation et du premier bilan établi d'après la nouvelle parité de la Kc montrera mieux que n'importe quel exposé les répercussions de la dévaluation sur la situation de la Banque.

Situation de la Banque en milliers de Kc au :

23 Février et 28 Février 1934

ACTIF :

Réserve métallique	1.705.514	2.668.337
Av. disponibles à l'étr. et billets de banque étrangers	586.873	78.471
Autres encaisses	213.104	203.961
Effets de commerce	896.786	774.510
Titres escomptés	15.326	74.067
Avances sur titres	439.039	497.477
Solde de la Dette Publique en Billets d'Etat	2.582.124	2.149.738
Divers	369.176	437.251
Total	6.807.942	6.883.812

PASSIF :

Capital entièrement versé	405.000	405.000
Fonds de réserve	46.764	47.010
Billets en circulation	5.381.444	5.523.367
Solde des C.C. et autres dépôts à vue	602.860	443.552
Divers	371.874	464.883
Total	6.807.942	6.883.812

Le bilan du 28 Février, le premier qui enregistre les effets de la dévaluation, présente trois caractéristiques importantes. Augmentation du stock d'or, réduction massive du poste: Avoirs disponibles à l'étranger et devises étrangères, diminution du solde de la dette publique en billets d'Etat.

D'une semaine à l'autre, la réserve métallique or a augmenté de 962.823.000 Kc, or l'article 3 de la loi du 17 Février 1934 spécifiait que la plus-value de la réserve or résultant de la conversion conformément à la teneur or de la Kc tchécoslovaque définie à l'article 1^{er} sera décomptée de la dette en billets d'Etat. « Celle-ci a, en effet, diminué d'une semaine à l'autre, mais seulement de 432.386.000 Kc. Cette somme représente donc la plus-value de la réserve or après

le 17 Février. La différence entre les 432.386.000 Kc qui forment le solde de la Dette en billets d'Etat et 962.823.000 Kc qui représentent l'augmentation de la réserve or provient de la transformation en or d'une partie importante du portefeuille devises.

Durant les quelques semaines qui ont précédé la dévaluation, le poste billets de banque étrangers et avoirs disponibles à l'étranger a subi une réduction sensible, puisque de 912,24 millions au 15 Janvier il est tombé à 586,62 au 15 Février; l'accroissement des demandes de devises tint à une recrudescence des importations de matières premières à une époque où l'amendement de la législation monétaire était préparé. Le désir des importateurs de matières premières de couvrir à l'avance leurs besoins pour une période la plus longue possible tout en bénéficiant des anciens cours était compréhensible, eu égard aux discussions engagées relativement au système envisagé de primes à l'exportation et de taxes à l'importation. Par ailleurs, les débiteurs cherchèrent également à rembourser les arriérés de leurs dettes extérieures dès qu'il fut connu que le nivellement de la disparité existant entre la valeur de l'unité monétaire à l'intérieur et à l'extérieur serait réalisé par une diminution de la teneur en or de la couronne tchécoslovaque. Néanmoins, ce poste était encore de 586,87 millions au 23 Février et il ne figure plus au bilan du 28 Février que pour 78.471.000. Cette régression de 508,4 millions n'a pas servi à régler des achats étrangers ou à faire sortir des devises, elle a été transférée au poste Réserve or en presque totalité. Cette opération comptable a été effectuée en conformité de la loi du 17 Février, au terme de laquelle la couverture de la circulation des billets et des engagements à vue ne peut être constituée que par de l'or monnayé ou non, alors qu'auparavant la couverture était composée d'or et de devises. Dans les situations de la Banque, le poste des « Disponibilités à l'étranger et billets étrangers » ne continuera de figurer qu'à concurrence du volume techniquement nécessaire à la couverture des besoins courants en devises. Enfin, corrélativement à l'augmentation de l'encaisse-or, le pourcentage de couverture qui était de 38,3 % au 23 Février 1935 passait à 44,7 % le 28 Février, alors que la loi du 17 ramenait la couverture or à 25 %. Cet écart laissait à la Banque de larges possibilités d'expansion de crédit qui annonçaient et préparaient la création d'un Institut de Réescompte et d'Avances sur Titres.

Les craintes suscitées par les réactions du marché monétaire

étaient mal fondées. Mais l'excès de précaution ne nuisant pas, le Ministre du Commerce, afin de restreindre et de régler les achats de matières premières et par là même de s'opposer à une nouvelle diminution de l'approvisionnement de devises, prit en date du 9 Février une ordonnance qui soumettait provisoirement l'importation de quelques matières premières au régime des licences d'importation. Puis, le 14 Février, avant que le projet de loi portant nouvelle définition de la Kc fut présenté aux Chambres, les séances de la Bourse des devises furent interrompues et ne reprirent que le 19 Février. A cette date, le change qui s'établissait le 7 Février à Prague sur Paris à 132 Kc 80 pour 100, passait le 21 Février à sa nouvelle valeur qui correspondait à une augmentation de 20 %, soit 158 Kc 50 pour 100 francs et le cours moyen de la Kc à Zurich qui était stabilisé aux environs de 15,32 fléchissait au début de février à 14,327 pour s'adapter en mars avec 12,84 à sa nouvelle teneur d'or. Cette nouvelle cotation des changes se fit sans difficulté et contrairement à ce que l'on pouvait attendre sans aucune spéculation.

Le marché des dépôts réagit beaucoup plus violemment. Alors que durant la première quinzaine de janvier son mouvement avait été assez favorable, les semaines qui suivirent donnèrent lieu à des retraits temporaires de fonds qui persistèrent jusqu'à ce que le calme fût rétabli. Les dépôts des instituts de Crédit des provinces se sont accrus en janvier de 1.782,21 millions à 1.807,70 millions, soit de 25,49 millions, et les dépôts des Caisses d'épargne Praguaises de 4.056,81 à 4.078,65 millions, soit de 21,84 millions contre une augmentation respectivement de 43,39 millions et de 65,35 millions par rapport à janvier 1933.

De son côté, la Bourse des valeurs mobilières accusa une tendance à la fermeté « entretenue par les préparatifs du Gouvernement relativement au plan économique et qui se manifesta aussi bien sur le marché des valeurs à revenu variable que sur le marché des valeurs à revenu fixe, dont le volume des transactions augmenta sensiblement » (1).

On attendait de la dévaluation une reprise du commerce extérieur et on craignait une hausse des prix. Pour lutter contre cette évolution possible et pour revivifier la balance commerciale, deux ordres de mesures furent pris.

(1) Rapport de la Banque Nationale de Février 1934.

L'un interdisait, sous des peines sévères, la spéculation à la hausse.

L'autre élargissait le crédit et facilitait les transactions.

La dévaluation de la Kc ne pouvait atteindre les résultats espérés que si les prix intérieurs restaient stationnaires; c'eût été une mesure néfaste ou pour le moins inutile, si immédiatement les prix intérieurs avaient augmenté du coefficient de dévaluation et entraîné ainsi, sous forme de réajustement des traitements et salaires, de nouvelles charges pour l'Etat et les producteurs. Or, l'opération était tentante pour les commerçants, puisqu'elle leur donnait un bénéfice supplémentaire de 16,66 % sans aucune charge équivalente, les produits ayant été achetés à l'étranger ou fabriqués avec des matières premières importées avant la dévaluation. Et c'est le grand mérite du gouvernement et de certains industriels d'avoir empêché cette hausse. Poussé par deux établissements des plus importants de la République et gros importateurs de matières premières étrangères, les firmes Bata et Skoda, le ministre du Commerce annonça que toute spéculation serait impitoyablement réprimée. Les peines auxquelles s'exposait un producteur convaincu d'avoir, sans motif, augmenté ses prix, étaient d'une sévérité extrême, puisqu'elles atteignaient 50.000 Kc d'amende, six mois de prison et le retrait du permis d'exploitation.

Sur le marché extérieur, le commerce est largement facilité par les atténuations que la Commission des devises a apportées aux régimes des autorisations d'importation.

La procédure d'autorisation a été supprimée complètement pour quatre-vingts positions du tarif douanier et partiellement pour quarante autres. Seules deux cent quarante restent soumises à cette procédure qui passe de la compétence du ministre du Commerce à celle du ministre des Finances. Ceci n'est d'ailleurs que le premier pas dans une voie que le D^r Englis désire voir rapidement ouverte. Les autorisations d'importer pouvaient se justifier avant la dévaluation, mais après la réadaptation de la Kc au niveau mondial elles n'ont plus de raisons d'être.

Quelque sérieux et explicites que soient les articles du D^r Englis, plusieurs pays au premier rang desquels la France, n'ont vu dans la dévaluation de la Kc qu'un procédé de dumping de change, destiné à mettre des barrières à l'entrée des produits étrangers. Aussi les pourparlers qui étaient en cours avec le gouvernement français ont-ils

été interrompus jusqu'à la présentation, par ce dernier, d'un projet qui donnait à choisir entre une majoration des droits de douane de 10 % ou une réduction des contingentements de 25 % et ceci sans préjudice d'une augmentation dans les deux cas de 16 % des contingents accordés à la France.

Ces conditions ayant semblé inacceptables furent suspendues jusqu'à la signature, à Prague, d'un accord provisoire ; la France accepte donc d'attendre que l'expérience ait montré ce que seront effectivement les effets de la dévaluation.

De nombreux pays profitèrent des bas prix auxquels ils pouvaient se procurer les marchandises tchèques et dans ces conditions la Foire du Printemps, à Prague, qui se tient du 1^{er} au 18 mars, connut-elle un succès considérable (60.000 visiteurs le premier jour pour 34.923 mq).

La Bulgarie, l'Espagne et la Suisse achetèrent des machines, la Pologne et l'Angleterre du papier, l'Autriche de la verrerie, la Palestine et la Hollande du mobilier.

La dévaluation fut donc en général bien accueillie car elle était à l'origine d'une résurrection économique attendue depuis longtemps. Le témoignage de l'industriel Liebig, président de la Chambre de Commerce de Liberec (Bohême) en est une preuve irréfutable. Ne disait-il pas à la Commission juridique de la Chambre de Commerce : « Bien que la dévaluation soit toute récente, il est évident que le marché intérieur a été vivifié ; une bonne part des sommes thésaurisées ont été remises en circulation et les prix n'ont pas monté comme l'on s'y attendait. Toutefois, il faut s'attendre à une hausse lente des prix pour les produits importés et ne pas oublier que les prix de certaines matières premières sont en hausse sur le marché mondial. »

La loi du 17 février 1934 n'était qu'une étape dans l'esprit des gouvernants. Que pourraient faire seules, des usines qui, depuis quatre ans, avaient vu s'éteindre leur production, diminuer leurs employés, fondre leurs capitaux. La dévaluation permettrait de vendre ce que l'on aurait produit. Mais avec quoi produirait-on ? Certes, des sommes élevées avaient été thésaurisées et une saine politique monétaire devait permettre de les faire rentrer dans la circulation, mais cet appoint suffirait-il pour donner le coup de fouet nécessaire au nouveau départ de l'économie tchécoslovaque ? Le gouvernement avait très bien saisi cette difficulté et déjà il avait, dans la loi de réforme monétaire, laissé entendre qu'une aide puissante pourrait être

apportée à l'économie. Deux clauses de la loi en étaient la preuve. La diminution du pourcentage de la couverture or qui devait permettre à la Banque Nationale d'ouvrir des crédits abondants et l'exonération de la taxe sur les avances sur titres.

Toutefois, ce n'était là qu'un jalon. Néanmoins, la situation de la Banque, au 28 février 1934, fait apparaître au poste titres escomptés, la somme de 74.067.000 Kc, alors que le même poste se montait seulement, au 23 février, à 15.326.000 Kc. Une nouvelle politique du crédit s'annonce donc avec l'accession du D^r Englis au poste de Gouverneur de la Banque.

Même si l'on se refuse de donner à la crise actuelle des origines monétaires, il est indéniable que les perturbations des marchés monétaires l'ont accrue. Les banques furent incapables de consentir de longs crédits à l'industrie par suite de l'incertitude dans laquelle celle-ci se trouvait, puis par suite des crédits « gelés » des liquidations et des faillites sans nombre, leur solidité fut compromise. D'un autre côté, afin de faire face à des dépenses qui s'accroissaient alors que les ressources diminuaient, les gouvernements firent de plus en plus fréquemment appel à l'emprunt. Ceux-ci, en renchérissant le taux de l'argent sur le marché, rendaient ainsi plus difficile le crédit, seule solution qui permettait d'échapper à la crise et de remonter le courant, et les difficultés qui assaillaient les banques fermaient la seule porte de sortie vers un avenir économique meilleur : le crédit.

C'est afin de remédier à de si graves inconvénients que de nombreux pays : Italie, Allemagne, Pologne, Suisse et Belgique ont créé des Instituts destinés à assurer la liquidité des banques. Faisant suite à la dévaluation de la Kc, la tchécoslovaquie a, elle aussi, réorganisé son crédit par la création d'un Institut de réescompte et d'avance sur titres, établi par la loi du 14 mars 1934, n° 40 du *Bulletin des Lois et Décrets*. Nous étudierons successivement son organisation, son but, ses ressources et enfin les critiques dont il est l'objet.

L'Institut de réescompte et d'avances sur titres, doté de la personnalité civile, a son siège à Prague. Il ne peut ouvrir aucune succursale. Il sera administré par la Zemska Banka, mais avec la pleine indépendance de sa caisse et de sa comptabilité. A sa tête se trouve un Comité d'Administration, qui sera contrôlé par un Conseil de Surveillance. Le Comité d'administration, composé d'un président, de deux vice-présidents et de neuf membres, est nommé et révoqué par le Gouvernement, sur la proposition du ministre des Finances. Les

membres sont en principe nommés pour trois ans, et doivent remplir leur fonction sans espérer recevoir de rémunérations. De plus, la fonction de président et de vice-président sont incompatibles avec la qualité de parlementaire. Les neuf membres du comité, en sus du président et du vice-président, sont obligatoirement:

a) Un délégué de l'Etat.

b) Le Directeur de la Banque Nationale de Tchécoslovaquie, le Gouverneur de la Caisse d'Epargne Postale, le Directeur de la Zemska Banka ou leur substitut.

c) Trois délégués des établissements de crédit.

d) Un délégué mandataire collectif de l'Office Central des Assurances Sociales et de l'Institut général des pensions de retraites.

e) Un délégué des sociétés d'assurances sur la vie.

Le Conseil de surveillance est organisé de la même manière avec ces seules différences qu'entre le Président et les deux Vice-Présidents, il ne comprend que cinq membres:

Un délégué de l'Etat.

Deux délégués des Etablissements de crédit.

Un délégué mandataire collectif de l'Office Central des Assurances Sociales et de l'Institut général des pensions de retraites.

Un délégué des Sociétés d'assurances sur la vie.

Et que le Président du Conseil de Surveillance peut prendre part aux débats du Comité d'Administration et des autres organes administratifs avec voix consultative.

D'après la loi du 14 Mars, article 3, l'Institut a pour mission:

a) D'octroyer aux établissements de crédit des crédits gagés sur lettres de change ou sur titres, ou de leur servir d'intermédiaire en vue de l'obtention de tels crédits.

b) De collaborer à la réglementation du marché des fonds d'Etat et de participer aux opérations de crédit de l'Etat.

c) De faire le commerce des valeurs mobilières et ce dans la mesure seulement où les transactions y afférentes rentrent dans le cadre de l'activité de l'Institut dans le domaine du crédit, ou lorsque de telles transactions ont trait à la réglementation du marché des fonds d'Etat.

L'Institut a un double rôle. Il doit, en premier lieu, rendre le crédit plus facile et meilleur marché, en permettant aux Banques et aux établissements de crédit de réaliser les capitaux immobilisés par l'escompte des traites ou les avances sur titres. Il concourt en-

1
suite par l'achat ou la vente de valeurs d'Etat à la stabilisation du cours de ces valeurs à un niveau qui, tout en sauvegardant les droits du détenteur désireux de négocier son titre, ne contribue pas par un rendement effectif d'intérêt trop élevé au renchérissement du prix de l'argent. Enfin, dans certains cas et avec l'autorisation spéciale du gouvernement, l'Institut pourra être amené à procéder ou à participer à la liquidation d'établissements financiers et fournir avec l'assentiment du Ministre des Finances des crédits autres que ceux dont il a été fait mention plus haut ; mais en aucun cas, il n'est permis à l'Institut « de prêter son assistance aux établissements de crédit et autres entreprises aux fins de réparer leurs pertes ». Et ce dernier article écarte donc définitivement la crainte de voir la majeure partie des capitaux de l'Institut essayer de remédier à des situations depuis longtemps déjà désespérées.

Les ressources dont dispose l'Institut se classent sous quatre rubriques, à savoir :

a) En premier lieu, le capital d'établissement d'un montant de 100.000.000 Kc, constitué par un dépôt de l'Etat et destiné avant tout à cautionner les engagements de l'Institut.

b) Des dépôts obligatoirement consentis par certains établissements de crédit et des sociétés d'assurances, à l'exclusion de tous autres dépôts qu'ils proviennent d'autres Instituts ou de particuliers.

c) Les opérations de réescompte et d'avances sur titres.

d) Des emprunts, en particulier par émission de bons, de coupures, d'obligations ou de lettres de gage.

Le point le plus intéressant parmi ces quatre séries de ressources est celui qui traite des dépôts consentis par les établissements de crédit et les assurances, dont le montant, le retrait et la rémunération diffère suivant les branches. Les dépôts obligatoirement versés à la Caisse de l'Institut se montent pour les établissements de crédit acceptant des dépôts sur livrets ou des dépôts contre bons de caisse, ainsi que pour l'Office Central des Assurances Sociales à Prague et l'Institut général des Pensions de retraite à Prague, à 10 % de la plus-value des dépôts ou des capitaux placés de façon permanente (Assurances Sociales et Pensions retraites) jusqu'à ce que leurs dépôts à l'Institut atteignent 5 % du montant global de leurs dépôts ou de leurs capitaux permanents. Ils doivent ensuite rester constamment à ce niveau. Par plus-value de dépôts, la loi entend pour les établissements de crédits, les sommes dont les dépôts sur livrets et les

dépôts contre bons de caisse, intérêts non compris, se sont accrues au terme de l'année couverte par le bilan par rapport au montant global des dits dépôts au début de la même année, et pour l'Office National des Assurances Sociales et l'Institut général des Pensions de retraites, la plus-value consiste dans la différence entre le montant des capitaux placés de façon permanente au début de l'année et les mêmes capitaux au terme de la même année couverte par le Bilan.

Les Sociétés d'assurances doivent consentir des dépôts proportionnellement plus élevés puisqu'elles sont tenues « de déposer à l'Institut 15 % de la plus-value de leurs réserves de primes afférentes à leurs contrats d'Assurances passés en Tchécoslovaquie jusqu'à ce que leurs dépôts à l'Institut atteignent 10 % du montant global des dites réseves et de la maintenir de façon constante à ce niveau. La plus-value des primes est calculée comme précédemment.

Ces dépôts, au terme de la loi, doivent être faits à la fin de chaque trimestre et en cas de retard, ils subiraient des intérêts à un taux assez élevé. De plus, l'Institut se réserve le droit de recouvrer les arriérés et les intérêts moratoires au moyen d'une lettre de change tirée sur l'établissement négligent.

Mais ces dépôts sont productifs d'intérêts qui varient avec la catégorie d'établissement envisagé. Les dépôts des établissements de Crédit et des Sociétés d'Assurances sur la vie seront « productifs d'intérêts calculés au taux appliqué par les Instituts de Crédit de Provinces, dans les circonscriptions de la Bohême et du territoire moravo-silésien aux dépôts en compte courant à préavis maximum admissible appartenant aux fédérations. »

Les dépôts de l'Office Central des Assurances Sociales et de l'Institut général des Pensions de retraites sont producteurs d'intérêts calculés à un taux supérieur de 1,4 % au taux entrant en ligne de compte dans les lois ayant trait aux dits établissements.

Enfin, une dernière mesure consiste dans la fixation au taux de $4 \frac{1}{2}$ % de la rémunération du capital sur les bénéfices qui apparaîtraient au bilan. Le reliquat possible de bénéfices sera versé au fonds de réserve ou à d'autres fonds de l'Institut, mais elle n'en pourra utiliser que la moitié au maximum pour collaborer à la réglementation au marché des fonds d'Etat et participer aux opérations du crédit de l'Etat.

Néanmoins, malgré la garantie de l'Etat qui fournissait son cautionnement jusqu'à 500 millions de Kc, la création de l'Institut ne

fut pas sans soulever des inquiétudes dans les milieux financiers, car l'alimentation de l'Institut au moyen des dépôts consentis par le banques et les sociétés d'assurances faisait craindre leur insolvabilité et l'immobilisation de capitaux réclamés avec d'autant plus d'insistance que la solidité de ces établissements paraissait plus compromise. Nombre de critiques venaient de l'exemple donné par l'Institut allemand (Finag Tilka) et par les Instituts italiens : Istituto mobiliare Italiano et Istituto per la ricostruzione industriale. Le premier s'était trouvé très rapidement bloqué à cause du grand nombre des créances irrecevables, et le second s'était cantonné dans le renflouement et la liquidation des entreprises déficitaires. Ces critiques adressées à l'Institut tchécoslovaque sont-elles justifiées ? La loi avait si bien prévu qu'elles pourraient être les attributions de l'Institut et les dangers qui en découleraient pour l'économie nationale qu'elle les a autant qu'elles le pouvait prévenus. Les établissements de crédits peuvent, en effet, dans le cas où le montant des dépôts fléchirait au-dessous du niveau accusé au 1^{er} Janvier 1934 ou après justification d'un besoin pressant de disponibilités, obtenir le remboursement de tout ou partie des dépôts qu'ils ont consenti à l'Institut, et ce retrait n'a pas une durée limitée, seule l'amélioration d'une situation passagère ou l'augmentation du niveau des dépôts les obligerait à renouveler leurs avances à l'Institut. Ensuite, ainsi qu'il a été dit plus haut, la loi interdit formellement l'ingérence de l'Institut dans toutes les opérations qui avaient le caractère de renflouement ou de compensation de pertes subies. L'écueil qui a fait échouer l'Institut italien est ainsi évité. Enfin, il est de cet Institut comme de toutes les créations législatives, il sera ce que ses directeurs le feront. Conscientieux et prudent, l'Institut ne manquera pas d'apporter une aide efficace à la rénovation économique par l'abondance et le faible prix du crédit qu'il distribuera.

Cette loi du 14 Mars 1934 termine la série des dispositions prises par le gouvernement pour pallier aux difficultés suscitées par la crise et redonner un nouvel essor à l'économie tchèque. La dévaluation de la Kc a fait l'objet de bien des controverses avant qu'elle ne soit devenue mesure légale.

Certains y voyaient la fin de tous les malheurs et la source de toutes les prospérités, d'autres imbus peut-être de préjugés et d'idées démodés pensaient que cette atteinte à la valeur de la monnaie ne ferait que précipiter les finances dans l'abîme vers lequel elles roulaient depuis trois ans.

Deux ans après, le point peut être fait et, s'appuyant sur les chiffres autant toutefois que ceux-ci sont justes, il est possible de se rendre compte des résultats positifs de la dévaluation et de juger si son adoption a constitué une mesure sage ou non.

DÈUXIÈME PARTIE

Conséquences de la dévaluation de la couronne

Tout changement de valeur de la devise nationale se répercute obligatoirement sur chacun des actes de la vie économique. Dans l'impossibilité d'étudier toutes les manifestations industrielles, commerciales, sociales et financières d'une telle mesure, le choix de certaines activités particulièrement caractéristiques et particulièrement sensibles permettra néanmoins de se rendre compte des résultats de l'abaissement de la teneur-or de la Kc tchécoslovaque et de savoir si l'application de la nouvelle parité a justifié tous les espoirs et écarté toutes les craintes qu'elle avait fait naître.

Dans trois chapitres, nous étudierons successivement les conséquences économiques, les conséquences monétaires et financières, les conséquences sociales de la loi du 17 Février, en nous appuyant sur les nombreuses et remarquables statistiques publiées par les services administratifs ou les entreprises privées.

CHAPITRE I

CONSEQUENCES ÉCONOMIQUES

Les adversaires de toute manipulation monétaire affirment définitivement que la dévaluation entraîne obligatoirement un relèvement des prix à peu près immédiat. De toutes façons, disent-ils, au moment où les stocks accumulés avant la dévaluation sont épuisés, au moment où il redevient nécessaire de faire appel au concours de l'étranger, les prix augmentent d'une fraction supérieure au pourcentage de dévaluation. Ainsi, à un agio de 20 % correspondrait une hausse de 25 %. La dévaluation de la Kc tchèque ayant eu lieu il y a deux ans, les prix ont dû se stabiliser et la comparaison de leurs indices doit permettre de juger des résultats obtenus.

Section I

MOUVEMENT DES PRIX

Trois indices vont principalement retenir notre attention. Ce seront les indices du coût de la vie, des prix de gros et des prix de détail des denrées alimentaires qui, placés aux extrémités de la chaîne des échanges, permettent de suivre l'évolution des prix depuis l'entrée de la marchandise dans le processus d'échange jusqu'à ceux payés lors de la consommation, soit par l'ouvrier ou l'employé.

A. — Indice du coût de la vie.

L'indice du coût de la vie est établi pour une famille d'employé et pour une famille d'ouvrier.

La famille d'employé type est composée de quatre membres, homme, femme, fils âgé de 10 ans et une fille âgée de 8 ans; il représente 2,5 unités de consommation. La famille d'ouvrier se compose de cinq membres, le père, la mère, deux fils âgés de 13 et 9

ans, et une fille âgée de 11 ans, ce qui représente trois unités de consommation.

Il tient compte de toutes les dépenses auxquelles doit faire face une famille normale; dépenses divisées en cinq rubriques: vivres, chauffage, éclairage, loyer, vêtements, linge, chaussures, autres articles différents. De plus, l'indice des loyers est divisé en deux parties suivant qu'il s'agit d'un loyer protégé ou non (1), un troisième indice pondéré représente la moyenne de tous les loyers.

L'indice général du coût de la vie pour une famille d'ouvrier qui était en Février 1934 à 680 (indice nominal de base VII 1914 = 100) était à 679 en Décembre 1934. Il remonte régulièrement au cours de l'année 1935 et au mois de Juillet 1935 il est à 710. Il a donc été stable pendant les six mois qui ont suivi la dévaluation et s'il y a eu une hausse en 1935, celle-ci n'a été que de 4,41 %.

L'indice du coût de la vie d'une famille d'ouvrier a subi une évolution parallèle: stabilité jusqu'à la fin de 1934 (659 en Février, 656 en Décembre) puis, hausse continue jusqu'à 681 en Juillet 1935. Ici, le pourcentage d'augmentation par rapport au mois de Février 1934 est de 3,33 %. La hausse ne peut être niée, mais elle est faible malgré tout, en comparaison des 20 % que préconisaient les adversaires de la dévaluation.

Cette hausse peut d'ailleurs s'expliquer aisément par l'étude détaillée des indices. L'indice des vivres était à 624 en Février 1934, il a baissé légèrement en Avril de la même année, puis il passe à 630 en Mai et a atteint 653 en Juin. Mais il ne faut pas voir là une conséquence de la dévaluation.

La hausse est due à la mauvaise récolte et aux craintes soule-

(1) La relation des loyers soumis à la protection de la loi sur les loyers par rapport à ceux non protégés par la loi employée au calcul de la moyenne pondérée du loyer et de son indice a été établie pour 1934 d'après le nombre des logements de rapport à Pague (ville), protégés par la loi et sans protection à 1 : 1,1 le nombre de ces logements a été estimé d'après le résultat du recensement de logements du 1/XII/1930 en défalquant les logements supprimés et en ajoutant les logements nouvellement établis relevés par le bureau de statistique de la ville de Prague. Ils sont au nombre de 108.000 protégés par la loi et de 116.000 sans protection. Le rapport des logements soumis à la protection à ceux des logements sans protection employé pour le calcul de la moyenne pondérée des indices du loyer et des indices globaux du coût de la vie a été fixée pour 1935 pour l'indice des familles ouvrières d'après le nombre des logements consistant en une chambre et une cuisine à 1 : 1,1; pour l'indice des familles d'employés, d'après le nombre de logements à deux chambres et une cuisine à 1 : 1,3 (Rapport sur les prix).

vées par l'institution d'un monopole des céréales. Cette hausse n'a d'ailleurs été que passagère, puisque cet indice descendait à 648 en Août, 633 en Septembre et 622 en Décembre, accusant ainsi dix mois après la dévaluation sensiblement le même chiffre qu'au mois de Février. Au cours de ces dix mois, l'indice général n'a que peu bougé, car en même temps que montaient les dépenses consacrées aux achats de vivres diminuaient en raison de la période, celles consacrées aux frais de chauffage et d'éclairage. De 680 en Février, l'indice a atteint son chiffre maximum en Juin avec 695, ce qui représentait seulement une hausse de 2,2 %. Mais le jeu normal du monopole qui prévoyait une augmentation mensuelle du prix des céréales jusqu'à la récolte de 1935 enchérissait le prix des vivres en même temps que la saison d'hiver contribuait à faire monter l'indice du chauffage. Aussi, l'indice général qui est à 678 en Janvier 1935, passe à 681 en Février, 684 en Mars, 689 en Mai, 707 en Juin et 710 en Juillet, et ceci alors que les indices de loyer et des articles divers restent à leur chiffre ordinaire (pour la moyenne pondérée des loyers protégés et non protégés: 688, et pour les articles divers: 789) et que l'augmentation de l'indice des vêtements qui passe de 674 à 681 est largement compensée par le fléchissement de l'indice du chauffage de 789 à 769. Donc, la cause de l'augmentation de l'indice du coût de la vie d'une famille d'ouvrier est due uniquement à l'augmentation du prix des vivres, augmentation consécutive à une mauvaise récolte et au maintien artificiel des prix par le monopole.

Cette constatation se trouve pleinement vérifiée par l'évolution postérieure de cet indice. Après la nouvelle récolte et dès que le monopole eut fixé les nouveaux cours, l'indice des vivres descend de 686 en Août 1935 à 673 en Septembre et 665 en Novembre; et cette diminution des prix des denrées alimentaires, bien que partiellement contrebalancée par l'augmentation de l'indice du chauffage, augmentation normale en période d'hiver, a permis à l'indice général de passer de 710 en Juillet à 700 en Novembre, pour remonter en Janvier 1936 à 707.

Donc, deux années après la dévaluation, l'indice général du coût de la vie a augmenté seulement de 3,21 %. Ce faible pourcentage infirme donc l'opinion généralement accréditée d'une hausse des prix proportionnelle au coefficient de dévaluation.

Une étude semblable de l'indice du coût de la vie d'une famille d'employé donnerait exactement le même résultat: hausse de l'indice

due à l'augmentation du prix des vivres; augmentation ressentie avec plus d'intensité dans ce deuxième cas; l'indice des vivres est en effet monté de 611 en Janvier 1935 à 678 en Juillet, ce qui représente une augmentation de 11,12 % et l'indice général du coût de la vie pour une famille d'employé est passé de 662 en Janvier 1934 à 686 en Janvier 1936, faisant ainsi ressortir une légère hausse de 3,62 %; les quelques points d'écart entre les deux indices du coût de la vie proviennent de l'importance plus grande dans le cas d'une famille d'employé à l'achat de denrées alimentaires, les seules ayant manifesté une tendance prononcée à la hausse.

Les prix de détail des articles de première nécessité compris dans l'indice du coût de la vie fera ressortir la différence entre l'évolution des prix des vivres et celle des autres articles. Le pain qui coûte 2 Kc le kg en Février 1934, vaut 2 Kc 40 en Janvier 1935 et a son prix inchangé en Juillet, soit une augmentation de 20 %; donc ici les prix ont atteint le niveau prévu, mais sous l'effet de causes spéciales. Le prix de la farine de froment est passé de 2 Kc 70 le kg à 2 Kc 90 en Juillet 1935; le kg de viande de bœuf, première qualité, vaut 14 Kc au lieu de 12, soit 16,66 % d'augmentation; le kg de viande de veau 21 Kc au lieu de 16,50, donc hausse de 29,41 %; le kg de saucisses fumées vaut 14 Kc au lieu de 10,50, soit 33 % de hausse; le prix du kg d'oignons passe en un peu plus d'un an de 1 Kc 30 à 3 Kc, ce qui représente une hausse de 40 %. Néanmoins, certains produits alimentaires indigènes ont baissé de prix, la viande fumée ne vaut plus que 15 Kc en Juillet 1935, soit une diminution de 6,25 %, le kg de margarine 10 Kc au lieu de 10,5, le litre de lait 1,65 contre 1,75 Kc, soit 5,72 %; les œufs ont baissé de 0,60 pièce à 0 Kc 55.

Donc, en résumé, augmentation de la plupart des denrées, mais augmentation moyenne faible. Par contre, les prix des différentes richesses ou services catalogués sous la rubrique « autres articles différents » n'ont pour ainsi dire pas changé et lorsqu'une modification existe, elle se manifeste dans le sens de la baisse; le cigare Kubba ne vaut plus, en Janvier 1936, que 0,90 Kc contre 1 Kc en février 1934, le prix d'une barbe descend à 1 Kc 53 contre 3 Kc. Pour les autres articles, les prix sont inchangés. La prime aux assurances est invariable; les chemins de fer et tramways n'ont pas augmenté leurs tarifs et le prix des places de spectacles (ceux qui reçoivent la clientèle des ouvriers ou employés) est resté au même niveau (5,20 et 3,23 au

cinéma, 10 Kc et 5 Kc au théâtre). Enfin, le prix du tabac est resté stationnaire à 35 Kc les 100 cigarettes d'Egypte, 10 Kc les 100 cigarettes Zona et 0,55 Kc le paquet de tabac.

De même aucun changement dans le prix des loyers qui s'élève, pour les ouvriers (une chambre et cuisine) à 1350 ou à 3500 suivant qu'il jouit de la protection légale ou non, pour les employés (deux chambres et cuisine) à 2350 ou 5500.

La comparaison des prix des articles nécessaires au chauffage, à l'éclairage et aux besoins du ménage ne peut se faire entre le mois de février 1934 et le mois de juillet 1935, car à cette date les prix sont plus bas qu'au milieu de l'hiver. Il est donc nécessaire, pour savoir quelle a été leur évolution, de les examiner à la même époque, soit donc en février 1934 et en février 1935. Ces articles sont classés sous dix dénominations, huit sont restés au même niveau: lignite, 21 Kc le quintal; houille 32 Kc, gaz d'éclairage 1,50 Kc le m³; éclairage électrique: énergie, 2 Kc 70 le Kwh et 2 Kc le loyer, par mois de l'électromètre; alcool à brûler, 5 Kc le litre; 0,30 Kc la boîte d'allumettes, 5 Kc le kilo de savon et 1 Kc celui de la potasse. Seul le prix du bois de chauffage a légèrement augmenté; le Kg en valait 0,40 Kc en février 1935 contre 0,35 Kc en février 1934. Par contre, le prix du coke d'Ostrava a fléchi légèrement, passant de 50,80 Kc en 1934 à 50 Kc en 1935.

Enfin les vêtements, linge et chaussures ont subi d'infimes modifications de prix, mais néanmoins légère tendance à la hausse. Ainsi le prix des vêtements d'hommes est un de ceux qui ont subi une des plus fortes augmentations; celle-ci est de 14,28 % mais pour la grande majorité des articles, la hausse n'a pas dépassé 7 % et elle se tient, dans de nombreux cas, en dessous de ce taux.

Que conclure de ce qui précède ? La tendance à la hausse ne peut être niée et elle s'est fortement accentuée depuis le début de l'année 1935, mais elle n'est pas entièrement imputable à la dévaluation de la Kc, car le principal facteur de hausse de l'indice du coût de la vie est l'enchérissement des denrées alimentaires, qui a une toute autre cause que la diminution de la teneur or de l'unité monétaire. Mais néanmoins, les articles de caractère industriel ont une tendance à relever leurs prix, ce qui ne pourrait s'expliquer que par le renchérissement antérieur des matières premières nécessaires à leur fabrication.

B. — *Indice des prix de gros.*

Et ceci nous amène à étudier l'évolution des prix de gros, industriels et agricoles, depuis la dévaluation de février 1934.

Il faut en premier lieu faire une remarque identique à la précédente : la statistique tchécoslovaque publie dans ses « Rapports sur les prix » un indice général des prix de gros, qui est la moyenne de deux indices particuliers, l'indice des denrées alimentaires et fourrages et l'indice des matières premières et produits manufacturés. De plus, chacun de ces indices n'est que le résultat moyen d'une classification intérieure. Ainsi l'indice des denrées alimentaires se subdivise en denrées végétales, animales et autres denrées ; l'indice des produits manufacturés en produits minéraux, textiles et autres produits. Donc l'étude du seul indice des prix de gros ne saurait nous renseigner exactement sur l'évolution des prix, car il se peut que l'augmentation élevée d'un seul de ces indices particuliers ne contribue à faire hausser la moyenne. Enfin nous étudierons les différences qui existent entre les deux indices des marchandises importées et des marchandises indigènes, et l'évolution au cours des deux années des prix de ces produits.

Considérons tout d'abord l'indice général des prix de gros : celui-ci était à 645 en février 1934, a atteint 698 en juillet, puis est descendu à 694 en janvier 1935, ce qui représente une hausse moyenne de 7 %, puis en suivant une courbe assez peu régulière, cet indice est monté à 705 en août 1935 et termine à 711 en janvier 1936, ce qui représente donc sur le mois de février 1934 une hausse de 10,2 %, alors que la dévaluation yant été de 16,66 %, la hausse des prix aurait dû être de 20 %. Encore faudrait-il prouver que cette hausse est une conséquence immédiate de la dévaluation et que d'autres facteurs ne sont pas entrés en ligne de compte pour accélérer ou ralentir le mouvement des prix, facteurs qui n'ont aucun rapport avec la nouvelle loi monétaire. Cette seconde hypothèse se trouve confirmée par l'évolution diamétralement opposée de l'indice des matières premières et de l'indice des denrées alimentaires. Alors que depuis 1927 cet indice dépassait sensiblement celui des denrées alimentaires et fourrages, ce qui représente une situation normale puisque les industries ont des frais de main-d'œuvre, de douane, d'impôts, bien supérieurs aux exploitations agricoles, au cours de l'année 1934 s'est produit un ren-

versement brutal et depuis juillet 1934 les prix agricoles ont toujours dépassé les prix industriels.

L'indice des premiers était à 628 en février 1934, à 638 en juin puis est passé à 719 en juillet, présentant d'un mois sur l'autre une augmentation de 11 % et par rapport à février une hausse de 15,1 %. Il s'est maintenu à ce niveau jusqu'en août 1935 avec toutefois une pointe importante en juillet 1935 à 754, mais a été ramené à 718 en janvier 1936. A l'intérieur même de cette classification, les prix ont évolué de façon fort différente, suivant qu'ils représentaient les denrées végétales, minérales ou fourragères. Ainsi l'indice des denrées végétales était en février 1934 de 543, en juin 579, puis il s'est élevé brusquement à 770, accusant une hausse de 33 % celui des fourrages qui était à 432 en février 1934, et à 453 en juin a augmenté en un mois de plus de 53 % avec 681, alors que l'indice des denrées animales, aux mêmes dates, passait seulement de 775 à 795, soit donc une hausse de 2,58 %. Avant même de chercher sous l'influence de quelles causes de telles modifications se sont produites, il est évident qu'elles ne sont point dépendantes de la dévaluation. En effet, dans cette hypothèse, la hausse des prix aurait dû être uniformément de 20 %, or nous voyons que certains augmentent de 50 % alors que d'autres ne haussent que de 2,50 %; ensuite cette hausse aurait dû se faire lentement, sans à-coup, par une progression uniforme. L'influence de la dévaluation doit donc être écartée à priori. Nous trouverons une explication à ce phénomène dans l'étude de la politique économique du gouvernement tchécoslovaque et dans l'état de l'agriculture au lendemain de la récolte de 1934.

Dans l'intention de remédier à la baisse constante du prix des produits agricoles, qui en diminuant le pouvoir d'achat des cultivateurs paralysait l'activité économique intérieure, le gouvernement entreprit la revalorisation des produits de la terre, en confiant à la « Société d'exploitation des céréales » la gestion d'un véritable monopole (1).

D'un autre côté, dès le mois de juillet 1934, une très mauvaise récolte était prévue, elle devait se réaliser puisque la récolte de froment, de seigle et d'orge a été en diminution de 30 %. Ces deux causes expliquent donc le saut que firent en l'espace d'un mois les prix des denrées végétales et fourragères. Le jeu normal du monopole des céréales eut pour conséquence en 1935 un enchérissement du prix des

(1. Cf. Le monopole des céréales, BEUVE MÉRY (*Europe Centrale*, Août 1935).

denrées végétales, dont l'indice à 702 en janvier passait de mois en mois, à 705, 719, 722, 723 et 727 en juin. A cette date, les inquiétudes soulevées par l'achèvement de la campagne 1934 et le renouvellement des prix de monopole d'une part, l'état déficitaire de la récolte d'autre part, eurent pour effet de relever en un mois les cours de près de 19 % (l'indice passe de 727 à 865). Ce dernier chiffre ne devait être qu'une pointe dans la courbe de l'indice, car par suite de la baisse des céréales, provenant de la nouvelle récolte et principalement de la diminution du prix des pommes de terre nouvelles, l'indice des denrées végétales redescendit à 729 et tombe à 694 en janvier 1936; (si l'on prend comme base de l'indice du prix de pommes de terre, juillet = 100, il ressort qu'au mois d'août, l'indice est à 55,6, accusant ainsi une baisse de 44,40 %; en prenant le même mois comme base, l'indice moyen du froment indigène descend à 91,6, soit 8,4 % de baisse, celui de l'orge à 78,4, soit 21,6 % de baisse).

Enfin l'indice moyen des denrées alimentaires, par rapport au mois précédent de base, est ramené à 91, soit une baisse moyenne de 9 % des produits végétaux. A la même période, l'indice des denrées fourragères, qui était monté de façon continue depuis janvier (708) à juin (718) redescend en juillet à 539, accusant ainsi une diminution de 24,94 %, à la suite d'une part de la nouvelle formule adoptée pour le fonctionnement du monopole et qui imposait à tous les vendeurs de plus de vingt quintaux de nouvelle récolte l'obligation d'acheter au monopole le blé invendu de la campagne précédente, afin de l'utiliser comme fourrage une fois dénaturé (1) dans une proportion correspondant à 10 % de leurs ventes et d'autre part de la baisse du prix du

(1) Le prix d'achat des céréales pour la campagne 1935-36 fut fixé au même niveau que l'année passée, mais les prix avantageux ainsi pratiqués risquaient de pousser à la production des céréales et de mettre le monopole en posture d'autant plus fâcheuse qu'étaient plus importants les stocks constitués pendant la première année; aussi le gouvernement ordonne-t-il le recensement des emblavures, leur contrôle et leur réduction de 6 à 8 %.

En plus des obligations imposées aux vendeurs et qui ont été déjà exposées, le gouvernement prévoit pour l'épuisement du stock la constitution d'une réserve militaire de 35.000 wagons de céréales dont 20.000 de blé, dont les frais sont à la charge de l'Etat, ce qui en assure en fait au monopole la garantie illimitée de l'Etat qui lui avait été refusée.

De même, la disparité des prix pratiqués à Prague et à Nové Zamsky (Slovaquie) a été ramenée de 16 à 8 Kc.

Enfin, si les prix restent au même niveau que l'an dernier, le rythme d'augmentation est légèrement modifié. Le blé qui augmentait chaque mois de 1,80 Kc augmentera de 1 Kc par mois de Septembre à Janvier, de 2 Kc de Janvier à Mai, et de 3 Kc de Mai à Juillet.

foin ; la diminution de cet indice contrebalançant en partie la hausse de celui des denrées végétales a eu pour résultat de ne faire passer l'indice global des denrées alimentaires et fourrages que de 722 à 754, ne présentant ainsi qu'une augmentation relativement faible de 4,43 %. Augmentation toute passagère puisque l'indice retombe au mois d'août, suivant ainsi la fluctuation des prix des céréales, à 720, soit légèrement en dessous du chiffre atteint deux mois auparavant et qu'il devait finir à 718 en janvier 1936, soit en deux ans une hausse de 14 %.

Cette étude un peu détaillée de l'indice des prix de denrées alimentaires et fourrages était cependant nécessaire, car elle permet de se rendre compte qu'il est impossible de considérer l'augmentation de ces prix comme une conséquence de la dévaluation.

Donc en résumé, alors que l'indice général des prix de gros a monté entre février 1934 et janvier 1936 de 10,2 %, l'indice des prix des denrées alimentaires et fourrages s'est élevé de 14 % et cette élévation des prix est la conséquence de la politique agricole suivie par le gouvernement.

L'évolution des prix industriels et des matières premières présente un tout autre aspect. Beaucoup plus normale et plus régulière, elle nous retiendra bien moins longuement. Les derniers nombres indices publiés avant la dévaluation pour ce groupe étaient pour les minéraux de 674, pour les textiles 446 et pour les autres produits 759, ce qui donnait une moyenne de groupe de 667. Or l'indice de « groupe » publié deux mois après était à 690. Il est donc indéniable qu'il y a eu hausse, mais hausse provoquée non pas par le renchérissement du coût de la vie ou l'augmentation du prix des matières premières, car il y avait des stocks importants, mais bien tentative de caractère psychologique, limitée d'ailleurs puisque le pourcentage de hausse était légèrement inférieur à 4 %. L'indice baissa d'ailleurs dans les mois qui suivirent pour s'établir en janvier 1935 à 681, ce qui ne représentait qu'une élévation des prix de 2,1 %, soit donc une hausse insignifiante, mais par suite de l'épuisement des stocks et du renchérissement des objets importés (renchérissement bien moins que proportionnel au taux de dévaluation, ainsi qu'il sera dit plus bas), l'indice a eu de janvier 1935 à janvier 1936 une tendance régulière à la hausse (avec un maximum en novembre) puisque à 691 en juin, il était en janvier à 704. Ce dernier chiffre représente en définitive, par rapport à celui de février 1934, une augmentation de 5,5 %. Ce peu de changement

est d'ailleurs mieux encore mis en évidence par l'indice général calculé en or (1), celui-ci était à 94,6 en janvier 1934, à la suite de la dévaluation l'indice n'était plus qu'à 81,1, il est passé à 84,5 en janvier 1935, en août il se trouve à 86,0 et en janvier 1936 à 86,7, donc fort loin d'avoir retrouvé son point d'équilibre d'avant la dévaluation, ce qui aurait eu lieu si la hausse des prix avait bien été de 20 %.

Après avoir suivi pas à pas l'évolution des indices généraux de prix de gros, il est intéressant de s'arrêter quelque peu devant l'indice des marchandises importées et exportées. Celui-ci peut nous fournir d'utiles renseignements sur l'évolution des prix de ces deux catégories bien distinctes que sont les produits indigènes et les marchandises achetées à l'étranger.

L'indice des marchandises importées est en février 1934, à 619 (base VII 1914 = 100); dès la dévaluation accomplie, il augmente naturellement, mais non pas de 20 % comme on pouvait le penser, il passe à 650, soit une hausse de 5 % seulement, il se maintient d'ailleurs aux environs de ce chiffre, puisque en décembre 1934 il est à 654, puis, avec des variations de faible amplitude, il continue sa marche ascendante jusqu'à 669 en août 1935 et 676 en janvier 1936, ce qui, par rapport à février 1934, représente une augmentation de 9,07 %. Sous l'influence de quels facteurs cet indice n'a-t-il pas atteint un plus haut chiffre? Il paraîtrait normal que pour une même qualité et quantité de marchandise achetée avant la dévaluation et après celle-ci, le prix du dernier achat soit plus que supérieur au taux de la dévaluation (ici hausse de 20 % puisque dévaluation de 16,66 %, ainsi qu'il a été expliqué au chapitre II, 1^{re} partie). Une augmentation inférieure à 20 % dans le cas de la Tchécoslovaquie, représente donc une diminution du prix de vente d'autant plus sensible que le taux d'augmentation est plus éloigné du pourcentage normal. Ceci pourrait être expliqué si l'adaptation s'était faite progressivement et si l'indice avait augmenté chaque mois d'un pourcentage constant, jusqu'au moment où il serait arrivé au chiffre correspondant au coefficient de dévaluation. Or, il n'en a rien été, puisque durant dix mois l'indice est resté stationnaire et que

(1) Cet indice est calculé en monnaie-or tchécoslovaque depuis 1930. Le rapport de la teneur-or austro-hongroise était pour la période Décembre 1929-Février 1934 de 100 : 684 (disposition de la Commission permanente du 7 Novembre 1929, n° 126, R. C. d.); depuis le 17 Février 1934, ce rapport a été changé en 100 : 821 (aux termes de la loi du 17 Février 1934, n° 25 R. C. d.).

pendant les huit mois qui suivirent il ne monta que de 3 %. Plusieurs causes ont contribué à diminuer le prix de vente de la part de l'étranger : l'évolution des prix mondiaux, les variations de certaines autres monnaies, la diminution de certains profits. Parce que certaines devises ont subi également des variations assez importantes, parce que certaines autres ont été l'objet de dévaluations postérieures (comme le belga), les prix des objets d'importation ou bien n'ont pas augmenté, ou bien ont même parfois diminué. De toutes façons, la situation précaire de toutes les monnaies, les attaques fréquentes dont les devises rattachées à l'étalon-or ont été l'objet ont contribué à faire baisser le prix des marchandises étrangères exprimé en couronnes tchécoslovaques. Par ailleurs, la difficulté des échanges commerciaux a encore été accrue par la pénalisation dont se trouvait frappée l'importation au lendemain de la dévaluation ; aussi ne voulant pas sacrifier le peu de débouchés qui leur restaient ouverts, les producteurs étrangers ainsi que les intermédiaires ont-ils préféré baisser les prix pratiqués jusqu'alors, plutôt que de voir se fermer le marché tchèque.

La hausse que subirent les marchandises importées fut donc relativement faible. Les mesures intérieures interdirent aux prix de détail de suivre une évolution différente.

C. — *Evolution des prix de détail des denrées alimentaires.*

Après avoir étudié l'évolution des indices du coût de la vie et les indices des prix de gros, il est encore nécessaire, afin de ne laisser dans l'ombre aucun des facteurs qui influent sur la vie économique du pays, de s'attacher à l'évolution des prix de détail des denrées alimentaires. Ces derniers sont repris dans les bulletins de statistique publiés par les services de la République Tchécoslovaque dans un indice pondéré.

Celui-ci représente assez bien et assez complètement les modifications qui sont survenues depuis quelques années dans les prix des produits d'alimentation. Cet indice tient compte, en effet, des prix de 60 denrées nécessaires à un degré quelconque à la subsistance d'une personne moyenne. La pondération de cet indice est indispensable pour tenir compte de l'importance relative des différentes marchandises, puisque à côté du pain, de la farine ou de la viande, se trouvent le suif, les graisses végétales, le riz ou le pavot. Cet indice, à la veille de la dévaluation au 15 février 1934 ($VII\ 1914 = 100$) était à 667.

Pendant les trois premiers mois qui suivirent cette opération, il resta stationnaire; puis augmenta pendant les mois de juin, juillet et août, redescendit progressivement pendant l'automne et l'hiver, puis remonta et atteignit son maximum en juillet 1935 avec 727. Au 1^{er} janvier 1936, il n'est plus qu'à 716. Donc évolution discontinue, des périodes de hausse suivent des périodes de baisse; néanmoins, en deux ans, l'indice pondéré des denrées alimentaires est passé de 674 à 736, soit donc une augmentation de 6,23 %. Il est en effet nécessaire de comparer la valeur de l'indice à la même époque des deux années afin d'éliminer les maxima saisonniers des mois d'été. Ceux-ci sont dus également aux causes qui ont été précédemment signalées. Augmentation des prix agricoles due au fonctionnement du monopole des céréales, les prix fixés par la Société s'élevant progressivement de mois en mois jusqu'au moment où la nouvelle récolte est achevée. Or, les principaux articles qui rentrent dans la composition de l'indice ou qui du moins sont affectés des coefficients les plus élevés, se rattachent aux céréales. La farine panifiable, le pain blanc et bis, la farine de froment indigène revenaient d'autant plus chères que l'époque de la récolte existante était plus éloignée. Aussi le pourcentage de hausse (9 %) qui figure dans certaines publications est-il erroné, puisque la hausse ainsi constatée n'est que la conclusion logique du fonctionnement du monopole. Serait-elle même indépendante de l'aide apportée à la classe rurale, ce coefficient de hausse est-il encore trop faible pour prouver un échec de la dévaluation (1). Il y a loin d'une augmentation de 8 % à une hausse attendue de 20 % que représentait un indice de 809. A plus forte raison, une augmentation de 6,23 % constitue-t-elle une réussite complète. Une remarque s'impose pourtant qui sans rien enlever à l'exactitude de ce qui précède apporte néanmoins une mise au point utile. Quelques mois après la dévaluation, l'indice de prix alimentaires avait baissé de quelques points (de 667 en février il était

(1) Ainsi, les rapports sur les prix publiés par l'Office de statistique font apparaître, en juillet 1935, une hausse de 25 % par rapport à juin sur le prix des pommes de terre, cette augmentation subite a eu pour effet partiel le relèvement de l'indice général de 1,8 %. Or, il faut en rechercher la cause non seulement dans la mauvaise récolte, mais encore et surtout dans les inondations qui détruisirent presque tous les centres producteurs de Slovaquie. Cet exemple confirme toujours l'idée dominante de cet exposé: les augmentations de prix ne sont dues que pour une faible part à la dévaluation de la Kc. Ces augmentations se manifestent surtout sur les produits agricoles qui dépendent des conditions atmosphériques, mauvaises en 1935, et du bon fonctionnement du monopole des céréales.

descendu à 661 en mars 1934). Cette situation ne se maintint pas puisque depuis cette date la courbe des prix manifeste une tendance légère et irrégulière mais certaine à la hausse. Les prix de détail n'ont donc pu être maintenus à leur niveau primitif, ils ont suivi l'évolution des prix de gros, mais, chose curieuse, alors que en deux années les prix de gros des denrées alimentaires augmentaient de 13 % (de 641 à 725) les prix de détail n'augmentaient que de 6,23 %. Comment peut s'expliquer cet état de fait, à première vue paradoxal ?

Afin d'enrayer une hausse générale des prix, dont l'origine aurait été psychologique et qui aurait été amorcée par les producteurs et les commerçants eux-mêmes, des mesures de représailles ont été édictées contre toute tentative de bénéfice illicite. Alors que, par suite du renchérissement des objets et produits importés, l'indice des prix de gros s'élevait dès le lendemain de la dévaluation, les prix de détail qui représentaient des objets stockés restaient stationnaires. Dans certains cas même, la volonté de se débarrasser de marchandises sur lesquelles aucun gain appréciable ne pouvait être réalisé, incitait les commerçants à baisser leurs prix de façon à écouler leurs stocks et à pouvoir dans le délai le plus bref augmenter leurs bénéfices de la différence entre les nouveaux prix de vente et le prix des achats effectués dès la dévaluation.

Par suite de cette politique de direction des prix, les denrées vendues au détail marquent un recul sur les marchandises de gros, d'autant plus sensible que l'action du gouvernement ne s'exerçait que difficilement sur ces dernières. Enfin, la hausse des prix mondiaux ne se répercute qu'avec une certaine période de retard sur les prix de détail, par suite de la nécessité d'écouler les stocks constitués. Ainsi l'étude comparée des deux courbes : courbe des prix de gros alimentaires et courbe des prix de détail des mêmes denrées fait ressortir une évolution similaire. La courbe des prix de détail adopte la même forme que la première et se développe dans le même sens, avec la même amplitude, mais avec un retard variant entre trois et quatre mois. Moins qu'une conséquence de la dévaluation, cette stabilité relative apparaît comme l'effet des mesures prises par le gouvernement.

D. — *Indice des prix sensibles en Tchécoslovaquie.*

L'étude des prix tchécoslovaques, pour être vraiment complète, doit comprendre les prix dits sensibles. Ces derniers font l'objet de

statistiques spéciales et l' « Office de statistique » publie mensuellement leur variation.

Cet indice est composé en deux parties, d'après les groupes industriels des marchandises. Dans la première catégorie sont compris dix produits :

vieux cuivre	autres métaux
mitraille	déchets de fonte
fils de coton	fils de laine peignés
fils de lin	peaux brutes
bois tendre rond	bois tendre de sciage

La deuxième catégorie est divisée d'après les groupes industriels de marchandises, en : industrie des métaux, industrie textile, industrie du cuir et industrie du bois. L'indice pour chacune de ces deux catégories est calculé chaque semaine d'après trois bases : au 1^{er} septembre 1927, au 1^{er} juillet 1914 et enfin d'après le système de la chaîne (calculé d'après la variation d'une semaine sur l'autre). La première de ces trois bases est la plus instructive. Tout d'abord elle fait apparaître la baisse considérable des prix depuis 1927, baisse qui a surtout affecté l'industrie des métaux, puisque en janvier 1936 l'indice pour ce groupe industriel est à 54,5, pour l'industrie textile à 55,7, industrie du cuir à 56,1 et industrie du bois 57 ; ce qui donne un indice général de 55,5. Toutefois, depuis deux années, une hausse très sensible des prix a eu lieu. Avant la dévaluation en effet l'indice était à peu près stabilisé à 43,7, qui représentait la moyenne de : 37,6 dans l'industrie des métaux, 44,7 dans l'industrie textile, 48,1 l'industrie du cuir et 52,4 dans l'industrie du bois. Il y a donc eu, en l'espace de vingt-quatre mois, une hausse de l'indice général de 25 %. Ce chiffre ne représente d'ailleurs qu'une moyenne qui ne donne pas une véritable physionomie de l'évolution des prix. En effet, dans l'industrie des métaux on note une hausse de 45 % alors que dans celle du bois l'indice des prix n'est passé que de 52,4 à 57, soit une augmentation de 8,75 %. Dans l'industrie textile, hausse de 24,6 %, dans celle du cuir 16,6 %. Comment peut s'expliquer une telle variation, qui revêt une ampleur que ne laissait pas prévoir l'étude des autres indices. Car non seulement les prix ont augmenté considérablement en l'espace de deux ans, mais encore dès le premier mois qui a suivi la dévaluation on enregistrait une augmentation de plus de 32 % (de 44,7 le 1/11/34 à 49,2 le 1/11/34).

Il semble qu'il faut attribuer à deux causes distinctes la hausse

prix sensibles. La répercussion psychologique d'abord; l'évolution des prix mondiaux a influencé et dirigé dans le même sens le mouvement des prix. Nous avons vu, en étudiant le mouvement des prix de gros des produits ouvrés, qu'au lendemain de la dévaluation s'était produite une hausse légère de 3,2 %, hausse déclenchée par les producteurs dans l'espoir d'obtenir une marge de bénéfices considérable. Cette hausse n'avait pu se répercuter sur les prix de détail par suite des pénalités encourues par les commerçants, mais les prix de certaines marchandises qui composent l'indice dont nous étudions l'évolution actuellement, plus sensibles que les autres à toute tentative de hausse ou de baisse, au lieu de s'élever de 3,2 % augmentent de 12,50 %. Par la suite, l'indice des prix de gros diminua progressivement et l'indice des prix sensibles suivit à peu près le même processus : baisse légère, puis stabilisation jusqu'à la fin de l'année 1934. Le facteur psychologique n'a donc joué que dans le mois qui suivit la dévaluation. Depuis le début de 1935, il faut rechercher dans l'évolution des prix mondiaux la cause de l'augmentation de l'indice des prix sensibles tchèques. Après avoir en effet traversé depuis septembre 1929 une crise dont rien ne laissait prévoir le dénouement, le monde économique entrevit à la fin de 1934 les premiers symptômes sinon d'une prospérité nouvelle, du moins d'une amélioration certaine. Celle-ci se manifesta non seulement par un retour de confiance et un afflux correspondant de capitaux, mais aussi par une hausse de certains produits. Il est assez difficile de retrouver à quelle date s'est précisé ce mouvement, car la majeure partie des pays dirigent leur production et fixent les prix des marchandises nationales sur le marché intérieur. Des considérations sociales intervenant dans la vie politique des Etats, à seule fin de modifier le libre jeu des lois économiques, il est à peu près impossible d'étudier à l'intérieur même des Etats l'évolution des prix mondiaux. Ces derniers doivent pouvoir, en dehors de toute mesure coercitive, s'échelonner au gré des demandes et des offres; seules les places où les prix pourront s'établir d'après le jeu normal de la loi de l'offre et de la demande et en dehors de toute considération extérieure, politique ou sociale, économique ou financière, donneront le véritable reflet de l'évolution de l'économie du monde. Cette situation conduit à considérer les prix pratiqués dans les ports francs, qui dans notre époque de protection et de directive économique sont les derniers bastions d'un libéralisme en déroute. Or, depuis un an, sous l'influence de nombreuses causes que le cadre de cette étude

ne permet pas d'envisager, une hausse certaine et sur quelques matières importantes s'est manifestée. Il est dès lors normal que celle-ci se soit répercutée sur les prix sensibles qui composent l'indice tchécoslovaque et qui sont pour la majeure partie des objets d'importation ; la véracité de cette allégation est confirmée par l'étude de l'indice : ce sont les industries des métaux (représentés par les déchets de fonte et la mitraille) produits importés, qui ont marqué avec 45 % la hausse la plus forte, alors que les industries du bois, produits indigènes, ne se sont élevés que de 8,75 %. Augmentation qui peut aisément s'expliquer et par l'influence de la dévaluation et par la nécessité dans la quelle se trouvaient les producteurs d'élever le prix de leurs marchandises dans la mesure où augmentaient les prix des denrées qu'ils achetaient.

Avec l'étude de cet indice se termine la série des statistiques sur lesquelles il est possible de s'appuyer pour comprendre l'évolution économique intérieure. Les adversaires de la dévaluation de la Kc craignaient qu'une manipulation monétaire ne soit à l'origine de troubles graves et de perturbations économiques. La hausse de prix qui ne pouvait, disaient-ils, manquer de se produire, anéantirait à bref délai les bienfaits que pouvait procurer une modification de la teneur or de la devise. Les pages qui précèdent et l'étude objective des statistiques qui y a été poursuivie permettent d'arriver à une conclusion partielle. Les craintes des adversaires de la dévaluation n'ont pas été réalisées. Les prix ne se sont pas élevés de 20 % comme le faisait croire un raisonnement mathématique. Donc, évalués en monnaie ancienne d'après la valeur de la Kc antérieure à la loi de février 1934, il est possible de dire qu'il y a eu baisse des prix. Ainsi se trouvait réalisé le premier objectif du professeur Englis. La politique de déflation ne pouvait être continuée sans atteindre profondément la structure même de l'économie nationale. Afin de mettre la valeur de la Kc en harmonie avec son pouvoir d'achat primitif, une dévaluation devenait nécessaire. Et, d'après le Gouverneur de la Banque Nationale, une telle mesure, autant qu'elle ne faisait que consacrer la revalorisation de l'or, ne devait pas entraîner de modifications dans les prix. Néanmoins, nous avons constaté une tendance à la hausse qui sans jamais atteindre (sauf pour les prix sensibles) la majoration de 20 %, a néanmoins permis à certains détracteurs de la politique monétaire de l'ancien Ministre des Finances, de porter sur les résultats de la dévaluation des jugements à priori et souvent même entachés de partialité. Les

conclusions qu'il nous est permis actuellement de dégager peuvent se ramener à quelques traits principaux.

Il est indéniable que les prix de toutes les marchandises ont augmenté, mais ils n'ont pas tous augmenté dans la même proportion. Donc les modifications survenues dans les prix de certaines marchandises ne sont pas imputables à la dévaluation. Quelles sont les marchandises qui rentrent dans cette catégorie ? Evidemment, celles qui ont subi la hausse la plus forte; sinon tous les produits auraient suivi la même courbe. On est ainsi amené à conclure que la hausse des produits agricoles est due à d'autres conséquences que la dévaluation de la Kc. Les faits confirment d'ailleurs ce raisonnement. La nécessité de revaloriser les produits de la terre a incité les Pouvoirs Publics à établir un monopole des céréales (voir inf. 2^e Partie, Chap. III). Les prix de vente fixés au début de chaque campagne, prix qui croissaient proportionnellement au temps écoulé depuis la récolte, contribuaient à une hausse saisonnière importante, surtout aux approches de la nouvelle moisson. Par ailleurs, les conditions atmosphériques défavorables, en diminuant les quantités produites, ont contribué au renchérissement des prix. Donc, si la dévaluation a eu des répercussions sur les prix agricoles, celles-ci sont les mêmes que pour les produits industriels, soit une proportion de 5,5 %. Là se limitent au maximum les effets de la manipulation monétaire, nous sommes donc fort loin des 20 %. Encore faudrait-il prouver que la hausse ainsi déterminée ne dépend que de la dévaluation. Or, il n'en est rien. Puisque les prix mondiaux ont manifesté au cours de l'année passée un mouvement de hausse, il est normal que celui-ci se soit répercuté et même amplifié sur les objets d'importation. Les prix antérieurs devaient donc monter, quelle que soit la valeur de la devise nationale. Une partie de la hausse constatée doit donc être attribuée à ce mouvement de reprise. En sens inverse, il est possible d'affirmer que les dévaluations nombreuses qui se sont succédées dans les différents pays depuis deux ans et qui ont détaché de l'étalon-or un grand nombre de devises, jusque là fermement attachées aux principes anciens, ont diminué le prix des objets d'importation d'une proportion correspondante à la dévaluation effectuée. Or, comme cette opération fut, en Tchécoslovaquie, conduite avec science et prudence, alors que dans maints autres pays les Pouvoirs Publics ont été obligés de se plier aux circonstances, il en est résulté un bénéfice pour la jeune République, bénéfice qui devait amener une baisse des produits d'importation et par suite déterminer une baisse

sur le marché intérieur. La conjonction de ces éléments disparates et souvent opposés se comprend facilement, la dissociation des diverses manifestations est à peu près impossible à réaliser scientifiquement. On peut toutefois, sans crainte d'aller à l'encontre de la vérité, affirmer que la dévaluation a amené une hausse légère des prix, mais que cette hausse est fonction non point de la valeur de la nouvelle monnaie, mais en grande partie des facteurs psychologiques qui ont suivi la loi du 17 février; le mouvement de spéculation qui s'est déclenché à cette date (mouvement vite réprimé par ailleurs) a déterminé une hausse des prix de gros, et il n'est probablement téméraire de penser que là se borne la conséquence de la dévaluation. L'évolution postérieure est due à d'autres causes que nous avons déjà examinées.

Section II

LE COMMERCE EXTERIEUR

Les craintes des adversaires de la dévaluation n'ont pas été justifiées. Leurs espoirs ont-ils été réalisés? Sans vouloir revenir longuement sur ce qui a été dit au début de cette étude, il est néanmoins nécessaire de noter et de rappeler le climat dans lequel a été votée la loi de 1934.

Celle-ci n'avait pas, en effet, de but financier (1). Le bilan de l'Institut d'émission présentait toutes les garanties que réclamait le jeu de l'étalon-or. La proportion entre le montant des engagements à vue et l'encaisse-or et devises est toujours restée au-dessus du pourcentage imposé. La liquidité de banques privées était assurée par une saine et prudente gestion. Par contre, l'économie toute entière souffrait profondément de la crise. Le commerce extérieur était la branche la plus atteinte, puisqu'il avait enregistré une diminution de 70 % de 1929 à 1932 et de 20 % de 1932 à 1933. Or, ainsi qu'il a été dit à la Première Partie, il est d'un intérêt vital pour la Tchécoslovaquie d'avoir une balance commerciale largement excédentaire, afin d'équilibrer sa balance des comptes. Pays jeune, cette République, loin de disposer de capitaux placés à l'étranger et qui lui permettraient de contrebalancer un déficit commercial, doit au contraire servir l'intérêt des capitaux qu'elle a empruntés pour sa reconstruction nationale,

(1) Cf. 1^{re} partie, chapitre II, ainsi que *Bulletin de la Banque Nationale de Tchécoslovaquie*, 1934, I.

aux pays plus évolués. Les éléments invisibles de la balance des comptes ne suffisent pas à rétablir une situation qui dépend en définitive de l'aisance et de l'abondance commerciale. Or, la balance commerciale qui doit être normalement en excédent de par la structure des échanges extérieurs de ce pays en pleine renaissance politique et économique avait été un déficit en 1932 et 1933. Aussi, espérait-on qu'une diminution de la valeur de l'unité nationale contribuerait à rétablir une situation qui s'annonçait dangereuse. Cette solution devait avoir un double but. Par suite de la nouvelle parité de la Kč, le prix d'achat des objets d'exportation exprimé en monnaies étrangères diminuerait et ainsi serait favorisé le commerce d'exportation. Inversement, l'achat de marchandises à l'étranger deviendrait plus onéreux pour les producteurs nationaux qui devraient les payer en monnaie dépréciée. Cette politique devait amener une renaissance du commerce d'exportation et un amenuisement du commerce d'importation. Les espoirs qu'a fait naître la dévaluation ont-ils été justifiés? et le commerce extérieur a-t-il profité de la nouvelle politique monétaire? Cette étude est particulièrement intéressante parce qu'elle mettra en valeur des conclusions qui sont particulièrement importantes pour la vie économique de la Tchécoslovaquie et aussi pour l'instruction des autres Etats.

A. — *De la structure du commerce extérieur.*

Après avoir indiqué les variations globales en valeur du commerce extérieur pendant les deux dernières années, nous étudierons successivement les modifications apportées à la structure même de ce commerce depuis deux ans, son évolution en valeur et en volume dans l'espace et dans le temps. Il sera dès lors possible de tirer des conclusions d'autant plus probantes qu'elles s'appuieront sur des statistiques plus nombreuses et plus précises.

Au cours des trois dernières années, le commerce tchécoslovaque se montait, tant en importations qu'en exportations, aux chiffres suivants:

	Import.	Export.	Volume	Solde	Variations par rapport à l'année précédente	
					à l'importation	à l'exportation
					chiffres absolus pour cent	chiffres absolus pour cent
1933	6 124.668	5.922.412	12.047.080	-202.256		
1934	6.399.777	7.288.603	13.688.480	+888 826	+275.109 +4,6	+1.366.191 +23,2
1935	6.731.083	7.415.478	14.146.561	+684 395	+331.306 +5,18	+ 126.875 +1,74

Ce premier tableau fait apparaître immédiatement le renversement profond qui s'est produit dans la balance commerciale. Depuis 1929, le montant des importations diminuait chaque année de 21 %, 25 %, 30 %, 24,9 % par rapport au chiffre de la précédente année, mais les exportations évoluaient de même et si leur diminution fut plus tardive, elle fut aussi plus considérable puisqu'en 1930, diminution de 14,3 % par rapport à 1929; en 1931, 24,9 % sur 1930; en 1932, 73,7 % sur 1931; et en 1933, 20 % sur 1932. Le résultat d'une telle situation fut le solde déficitaire de la balance commerciale. La réforme monétaire qui constitua la mesure la plus efficace pour une meilleure pénétration sur les marchés extérieurs contribua certainement à redresser et à enrayer le danger que présentait une balance déficitaire. Aussi, à la fin de 1934, dix mois après la dévaluation, la situation était modifiée du tout au tout. Le commerce avait augmenté en valeur puisque de 12.047.080.000 Kc il était passé à 14.688.480.000 Kc.

Donc, premier résultat acquis. Mais les espoirs de Mr Englis se trouvaient aussi justifiés, car si le chiffre des importations avait augmenté de 4,6 %, celui des exportations était passé de 5.922.412.000 Kc à 7.288.603.000 Kc, soit une augmentation de 23,2 %. Grâce à ce redressement, le solde de la balance commerciale changea de sens et de déficitaire avec 202.256.000 Kc, il devint excédentaire de 888.826.000 Kc. La dévaluation avait donc donné un « coup de fouet » à la vie commerciale et à la fin de cette année 1934, les gouvernants pouvaient à juste titre être fiers d'une œuvre qu'ils avaient ainsi menée à bien. Ce beau résultat ne devait malheureusement être qu'éphémère et les statistiques commerciales publiées pour l'année 1935 sont beaucoup moins encourageantes. Le volume des affaires faites aussi bien à l'exportation qu'à l'importation a augmenté très

légèrement de 500 millions de Kc environ, soit donc une proportion de moins de 4 %. L'impulsion donnée par l'intervention monétaire ne s'est pas poursuivie et le commerce tend à se stabiliser. Mais ce qui est beaucoup plus grave pour l'économie nationale fut en 1935 une augmentation des importations beaucoup plus considérable que celle des exportations. Par rapport à l'année 1934, en effet, les importations se sont accrues de 5,18 % et les exportations de 1,74 % seulement. Le résultat général fut un solde actif de 684.395.000 Kc soit une diminution de 204.431.000 Kc par rapport au solde de l'année précédente.

Il est intéressant de noter les variations différentes en se rapportant à la nomenclature de Bruxelles: le tableau suivant résume cette situation :

	1933	1934
	—	—
Importations	Animaux sur pieds	104.563
	Aliments, boissons	1.117.309
	Matières premières	2.908.419
	Produits ouvrés	1.669.600
	Métaux précieux, monnaies ..	324.777
Exportations	Animaux sur pieds	1.460
	Aliments, boissons	454.844
	Matières premières	1.343.080
	Produits ouvrés	4.041.919
	Métaux précieux, monnaies ..	81.109

Etant donné que dans la catégorie des animaux sur pied et dans celle des denrées alimentaires, la régression dans l'importation persiste encore (capacité réduite du marché intérieur pour des produits agricoles de l'étranger à cause des difficultés de prix et d'écoulement de la production indigène), la même remarque s'applique aussi à l'exportation des mêmes matières (mesures protectionnistes augmentées et prix non satisfaisants dans les pays achetant les produits agricoles tchèques et les marchandises rentrant dans ces groupes). Le changement de la courbe d'évolution du commerce extérieur fut d'autant plus accentué l'année passée dans les groupes sensibles à la conjoncture (produits finis à l'exportation et matières premières à l'importation).

La valeur globale des exportations de produits finis atteint en 1934 le montant de 5.110,8 millions, soit 26,4 % de plus qu'en 1933, n'accusant qu'une diminution de 6 millions au regard de l'année 1932. De même, la valeur d'importation des matières premières se montant en 1934 à 3.453,8 millions s'accrut de 18,7 % par rapport à l'année 1933 et de 4 % par rapport à l'année 1932. Le mouvement de l'importaion de matières premières dans ces divers mois de l'année passée ressort de l'aperçu suivant (un millier de Kc).

Importation de matières premières
(en milliers de Kc)

	1932	1933	1934	Variations en 1934 (en %) au regard de :	
				1933	1932
I	305.580	178.149	201.392	+ 13.0	— 34.1
II	262.932	172.701	287.382	+ 66.4	+ 9.3
III	241.791	222.756	316.674	+ 42.2	+ 31.0
IV	321.852	200.870	320.441	+ 59.5	— 0.7
V	253.009	204.461	255.290	+ 39.5	+ 12.8
IV	278.546	226.099	275.118	+ 21.7	— 1.3
VII	240.343	278.960	313.555	+ 12.4	+ 30.5
VIII	218.299	232.029	269.390	+ 16.1	+ 23.4
IX	249.817	276.100	257.646	— 6.7	+ 3.1
X	297.397	278.401	299.538	+ 7.6	+ 0.7
XI	265.318	325.502	309.755	— 4.8	+ 16.7
XII	376.114	313.359	317.669	+ 1.4	— 15.5

Le chiffre d'affaires pendant toute l'année s'élève à 13.702,5 millions contre 12.047,1 millions en 1933, soit une augmentation de 13,7 %.

La hausse du chiffre global d'affaires dans le commerce extérieur, surtout au poste d'exportation, est d'autant plus significative que le volume du commerce mondial n'était pas en progression générale en 1934, mais enregistrait au contraire une réduction moyenne de 2,6 % par rapport à l'année 1933.

Analyse des exportations
(en milliers de Kc)

	Valeur des exportations			Variations en 1934 (en %) au regard de :	
	1932	1933	1934	1933	1932
Fer et ouvrages.....	501.135	505.437	875.576	+ 73.2	+ 74.7
Confection.....	217.934	154.009	266.886	+ 73.3	+ 22.5
Machines et appareils..	209.676	126.635	191.568	+ 51.3	8.6
Lin, chanvre, jute ..	246.935	218.109	501.530	+ 38.2	+ 22.1
Laine, filés et ouvr. ..	465.597	421.051	569.509	+ 35.3	+ 22.3
Métaux communs et ouvrages.....	194.156	197.858	266.068	+ 34.5	+ 37.0
Ouvrages en bois.....	100.131	95.758	111.022	+ 19.1	+ 13.9
Papiers et ouvrages..	236.949	198.937	234.219	+ 17.7	— 1.2
Ouvrages en argile...	178.565	157.743	184.201	+ 16.8	+ 3.2
Verre et ouvrages....	610.551	531.262	596.932	+ 12.4	— 2.2
Cuir et ouvrages.....	532.894	319.922	349.471	+ 9.2	— 34.4
Soie et soieries.....	360.949	260.372	233.170	+ 8.8	— 21.5
Coton et cotonnade...	785.831	590.933	603.321	+ 2.1	— 23.2
Bois.....	221.218	197.404	391.230	+ 98.2	+ 76.9
Minéraux.....	101.226	109.275	143.860	+ 31.6	+ 42.1
Charbon.....	441.879	406.540	449.117	+ 10.5	+ 1.6

L'étude comparée des différentes marchandises dont se fait le commerce avec l'étranger permet de dégager une première conséquence: La structure du commerce extérieur s'est profondément modifiée. Aux importations comme aux exportations, les produits alimentaires marquent un recul certain. Par contre, les matières premières et les produits manufacturés sont en hausse sensible. Leur augmentation peut être considérée comme le prélude d'une renaissance économique et en tout état de cause représente pour un pays où le chômage est très développé (1), un allègement des charges publiques d'autant plus intéressant qu'il laisse entrevoir la possibilité d'investissements industriels nouveaux. Un seul indice peut être considéré comme

(1) Voir II^e partie, chapitre III, le problème du chômage.

moins favorable. Il paraît, en effet, étonnant qu'un pays industriel comme la Tchécoslovaquie exporte une quantité de matières premières aussi importante qu'elle l'a fait en 1934. Une telle situation est intimement liée à l'état d'inquiétude dans lequel se débattent la plus grande partie des nations européennes et aux approvisionnements massifs que la crainte d'un conflit armé rend de jour en jour plus importants. Nombre d'Etats soucieux d'assurer leur sécurité ou de montrer leur force achètent les matières premières nécessaires à la défense nationale afin d'augmenter des stocks pourtant trop importants. Plus certainement que la dévaluation, cette « course aux armements » a contribué à la restauration du commerce tchèque et à son changement de structure.

B. — *Des changements dans l'espace.*

Cette modification n'est pas la seule que révèle l'étude des nombreuses statistiques publiées soit par la Banque Nationale, soit par l'Office de Statistique, soit par le Bulletin mensuel du Commerce Extérieur. Les rapports qu'entretenait la jeune République avec les nations voisines d'abord, avec les pays étrangers ensuite, ont été tantôt resserrés tantôt changés. Cette variation des échanges dans l'espace est intéressante à étudier d'assez près car elle fera apparaître de véritables bouleversements économiques et permettra ainsi d'écarter l'influence de la dévaluation.

Les statistiques tchèques étudient les rapports commerciaux de leur pays avec l'étranger sous cinq rubriques: Commerce avec les pays du bloc-sterling et les U.S.A., les pays du bloc-or, les pays à clearing, l'Allemagne, enfin, les ports et autres pays. De tout temps, le principal client et fournisseur de la Tchécoslovaquie fut l'Allemagne. Les importations allemandes en Tchécoslovaquie représentent:

en 1924, 35 %, soit plus du tiers des importations.

en 1929, 25 %, soit le 1/4.

en 1932, 24,2 %.

en 1933, 19,7 %.

Les exportations tchécoslovaques en Allemagne s'élevaient, aux mêmes dates :

en 1924, 19,5 %.
 en 1929, 19,4 %.
 en 1932, 16,2 %.
 en 1933, 17,7 %.

Mais, depuis la consitution du jeune Etat, le commerce avec cette puissance avait toujours été déficitaire. Le solde débiteur important en 1931, puisqu'il s'élevait à 1.260,249 (en millions de Kc) avait fléchi au cours des années suivantes, par suite des restrictions de toutes sortes imputables à la crise et il ne s'élevait plus en 1933 qu'à 163,936 millions de Kc. Or, au cours de l'année, la situation se renversa et la balance commerciale devint excédentaire, puisque en 1934, les importations allemandes s'élevaient à 1.239,791 millions de Kc, alors que les exportations tchèques atteignaient 1.564,874 millions de Kc, soit donc un excédent d'exportation de 320,745 millions de Kc. En cette année 1934, le commerce d'exportation vers l'Allemagne a représenté 21,5 % du commerce total d'exportation, et les importations de ce même pays 19,4 % du commerce total d'importation. L'Allemagne vient donc toujours au premier rang des clients de la Tchécoslovaquie et toujours au premier rang des fournisseurs; mais, depuis l'année 1934, la Tchécoslovaquie lui vend plus qu'elle ne lui achète.

Le tableau suivant figure les rapports commerciaux de la Tchécoslovaquie avec l'Allemagne, depuis 1929 :

	Import.	Exportat.	Volume	Solde	Variations des export. en % au regard de l'année précédente
1929	5.003.073	3.973.221	8.976.294	-1.029.852	
1930	3.985.811	2.970.054	6.955.865	-1.015.757	— 25,25
1931	3.300.463	2.040.214	5.340.677	-1.260.249	— 31,31
1932	1.972.873	1.198.474	3.171.347	— 774.399	— 41,26
1933	1.209.158	1.045.195	2.254.353	— 163.963	— 12,79
1934	1.243.882	1.564.357	2.808.239	+ 320.475	+ 49,67

Les raisons qui ont déterminé l'Allemagne à intensifier ses achats et particulièrement les achats de matières premières transformables en industries de guerre sont trop connues pour qu'il soit besoin d'y

insister. Toujours est-il que cette croissance a gonflé de 50 % les exportations vers l'Allemagne qui, en 1934, représentaient plus du cinquième des exportations totales de la Tchécoslovaquie.

Après l'Allemagne, c'est le groupe des pays dits libres, c'est-à-dire ceux qui n'opposent aucune restriction aux échanges ou aux paiements et représentant 35 % des exportations totales de la Tchécoslovaquie qui marque l'augmentation la plus forte (environ 40 %). Au nombre des pays compris dans cette deuxième catégorie se trouvent les pays du bloc-sterling et les U.S.A. Les États-Unis viennent au troisième rang des relations commerciales de la Tchécoslovaquie, après l'Allemagne et l'Autriche, dont nous parlerons tout à l'heure. Les exportations tchécoslovaques en Amérique représentaient, en 1933, 7,2 % des exportations et les importations 7,6 %. La balance était donc légèrement déficitaire de 36.091 millions de Kc. Renversement en 1934 où les exportations tchécoslovaques représentent 6,8 %, tandis que les importations ne représentent plus que 5,5. La balance est alors excédentaire de 138.731 M. de Kc, et la variation des exportations au regard de l'année précédente est de 15,41 %.

Une étude semblable du commerce avec l'Angleterre fait ressortir une situation voisine :

	Exportations	Importations	Solde	Variations
1933	359.789	280.127	+ 79.662	
1934	461.371	331.773	+ 129.598	+ 28,23 %

Le tableau ci-dessus résume les relations commerciales au cours des deux années. Si les soldes de la balance commerciale avec ce pays ont toujours été positifs, ils accusaient de sérieuses diminutions jusqu'en 1934. Or, depuis la dévaluation, il en va tout autrement. Il semble donc que pour ces deux derniers pays (Grande-Bretagne et U.S.A.), l'influence de la dévaluation ait été déterminante. Toutefois, le volume global du commerce en 1934 ne représente pas tout à fait pour l'Angleterre la moitié du volume atteint en 1931 et pour les U.S.A. ce volume n'est même pas égal à celui de l'année 1933. Les exportations ont donc repris un nouvel essor, mais le chiffre d'affaires n'a pas sensiblement évolué. La comparaison des statistiques annuelles

se référant aux autres pays du bloc-sterling, tels que l'Inde, le Canada et les Pays Scandinaves ne présente qu'un intérêt mathématique. Il suffit de savoir que l'évolution du commerce de ces pays avec la Tchécoslovaquie a suivi à peu près la même courbe que celle du commerce avec l'Angleterre. Les exportations tchèques en Suède ont augmenté par rapport à 1933 de 48,74 %, et le volume global avec 287,147 M. de Kc est à la moitié environ du chiffre global atteint en 1931.

La balance vis-à-vis du Canada qui était déficitaire en 1933 s'est renversée en 1934, bien que le volume global du commerce ait diminué de moitié :

Canada

	Importations	Exportations	Volume	Solde	Variations des exportations
1933	45.545	27.822	73.367	— 17.723	
1934	5.831	40.152	45.983	+ 34.321	+ 44,32

La troisième catégorie comprend les pays du bloc-or qui sont au nombre de six: Belgique (puisque la dévaluation n'a eu lieu qu'en 1935), France, Hollande, Suisse, Italie, Pologne.

En ce qui concerne le commerce d'exportation, une remarque préliminaire s'impose. Ces pays représentaient, en 1933, 21,3 % du commerce tchécoslovaque; en 1934, ils ne représentent plus que 19,8 %. Cette diminution n'est le fait que de deux pays, la France et la Pologne. Les relations commerciales de la France et de la Tchécoslovaquie seront étudiées en détail plus tard, il n'est donc pas besoin d'y insister ici. Le cas de la Pologne est beaucoup plus simple. Pays essentiellement agricole et, par conséquent, très profondément atteint par la mévente des produits de la terre, il lui a été nécessaire de diminuer ses achats à l'étranger. Aussi, les exportations tchécoslovaques en Pologne ont-elles fléchi de 1933 à 1934 de 157.333 à 139.171, mais les importations polonaises ont augmenté entre les mêmes dates de 189.983 à 234.311, ce qui a permis au volume global sinon de rejoindre le chiffre de 1932, du moins de dépasser celui de 1933. Par contre, le commerce avec l'Italie, et pour les mêmes raisons que celui avec l'Allemagne, a été florissant et bien que la balance

soit déficitaire en 1934 de 33.128 millions de Kc, les exportations d'une année sur l'autre accusent une augmentation de 30,07 %.

En résumé, le rôle joué par les pays du bloc-or a été d'autant moins important que le seul pays qui a contribué à ce renouveau ne pouvait déjà plus être rangé que théoriquement dans la catégorie des pays dont la monnaie est basée sur l'or.

Plus profonde fut l'intervention des pays de clearing. Ils ont, en 1934, été à l'origine d'une amélioration certaine du commerce extérieur ; ils sont, en 1935, la cause de sa stabilité et parfois même de son déclin. Les statistiques rangent au nombre des pays de clearing, en dehors de l'Allemagne qui fait l'objet d'une catégorie particulière en raison de l'importance des relations économiques, la Bulgarie, la Yougoslavie, la Hongrie, l'Autriche, la Roumanie, la Grèce, la Turquie. Le volume global du commerce extérieur avec ces pays a augmenté pour tous, sauf pour la Hongrie et la Bulgarie, sans toutefois dépasser ou atteindre les chiffres de 1932. Mais si l'on décompte les importations et les exportations, on constate que ces dernières, en 1934, ont consacré par rapport à 1933 une hausse de 31,20 % en Yougoslavie, 6,84 % en Autriche, 22,39 % en Roumanie, 125,60 % en Grèce et 121,45 % en Turquie.

Si une telle situation a pu se produire, il faut en rendre responsable les nombreux accords de compensation qui ont été signés par les gouvernants tchécoslovaques. Les chiffres et les pourcentages indiqués ci-dessus ne doivent d'ailleurs pas faire illusion. Si, en effet, la valeur des exportations a augmenté, elle n'a pas toujours été une excellente affaire pour la République, car nombre de ses clients étaient dans l'impossibilité matérielle de la payer. Un excédent d'exportation représente donc une perte là où la lecture des statistiques fait ressortir un gain. Aussi, comme nous allons le constater, le commerce extérieur, au cours de l'année 1935, fit-il preuve d'une détente inquiétante au premier abord. La nécessité de récupérer en nature des sommes qui ne pouvaient être obtenues en devises a impliqué une réduction des exportations au niveau des importations, et parfois même à consentir des achats supérieurs aux ordres de vente qui pouvaient être obtenus.

C. — *Des changements dans le temps.*

L'étude du commerce dans le temps est la dernière étude qu'il reste à faire avant de tirer les conséquences de la dévaluation de la

Kc. La comparaison mensuelle des statistiques serait trop longue et trop fastidieuse. Aussi, après la présentation du tableau suivant, nous contenterons-nous de tirer les enseignements qui s'en dégagent.

Le tableau suivant représente les chiffres des exportations des matières premières et de produits finis depuis le 1^{er} Janvier 1934:

	Matières premières	Produits finis
Janvier 1934.....	142.628	257.002
Février.....	109.329	315.959
Mars.....	131.107	459.936
Avril.....	128.700	392.582
Mai.....	127.560	378.073
Juin.....	135.836	413.236
Juillet.....	143.485	439.000
Août.....	129.992	438.950
Septembre.....	182.076	541.504
Octobre.....	177.092	496.977

Ce que l'on constate tout d'abord, c'est une augmentation marquée mais passagère tout de suite après la dévaluation, principalement des importations de matières premières qui passent:

de	Janvier 1934.....	201.392 (en milliers de Kc)
	Février 1934.....	172.701
à	Mars 1934.....	316.675
	Avril 1934.....	320.441
	Mai 1934.....	285.290

pour redescendre progressivement à partir d'Avril 1934. Les exportations de matières premières et de produits finis ont une évolution moins brusque et n'atteignent leur point maximum ainsi qu'en fait foi le tableau précédent, qu'en septembre 1934. Il semble donc que là encore l'effet de la dévaluation se soit fait sentir, mais elle n'a pas produit les résultats qu'on en attendait. L'essor qui s'est annoncé n'a été que timide et passager. La plupart des dirigeants tchèques pensaient que la dévaluation remettrait rapidement la vie économique à son niveau d'avant la crise. L'expérience a déçu cet espoir. Sans doute, si les résultats médiocres qui ont été enregistrés ont permis à certaines industries de se maintenir dans une situation qui n'était pas exempte

de crainte, ils ont également contribué à diminuer le chômage et par là même à alléger les charges de l'Etat. Mais si une reprise véritable s'était manifestée, elle se serait traduite par une augmentation importante des impôts qui frappent les activités industrielles et commerciales et les transactions. Comme nous le verrons dans le chapitre suivant, il n'en a rien été. Les sommes encaissées par les comptables publics sont restées sensiblement les mêmes et dans le domaine du commerce extérieur, il n'est pas osé de dire que la dévaluation n'a pas réussi.

L'étude sommaire de la balance commerciale au cours de l'année 1935 mettra mieux en lumière la véracité de cette affirmation. Si l'on s'en tient aux chiffres absolus, le commerce extérieur de 1935 fait apparaître un excédent, et le volume total d'affaires réalisé est supérieur au volume réalisé en 1934. Il n'en reste pas moins qu'il est difficile de mettre au compte de la dévaluation de la Kc des résultats qui ont pour origine une reprise de l'activité économique mondiale. Mais si les derniers éléments de la balance sont successivement examinés, il est facile de constater la faiblesse et le manque de résistance des rapports commerciaux. Les exportations sont passées de 1934 à 1935 de 7.288.603.000 Kc à 7.415.478.000 Kc, ce qui représente une amélioration de 1,74 % d'une année à l'autre, les importations de 6.399.777.000 Kc en 1934 se chiffrent à 6.731.083.000 Kc, accusant une augmentation de 5,18 %. Donc, ces dernières ont repris l'avantage qui se manifestait en 1934. Aussi, le solde de la balance qui était excédentaire en 1934 de 888.826.000 Kc ne l'est plus en 1935 que de 684.395.000 Kc. Cette situation est évidemment plus favorable que celles que nous avons rencontrées dans les années 1931 et 1932 ; toutefois, étant donné la « conjoncture » internationale, le commerce extérieur semble faire preuve, en 1935, d'une lourdeur inquiétante pour l'avenir économique du pays. Par ailleurs, la structure du commerce extérieur, en 1935, est extrêmement intéressante, car elle marque un retour vers l'état antérieur à la dévaluation. Nous avons vu qu'en 1934, les caractéristiques principales de ce commerce étaient : commerce d'exportation inusité avec l'Allemagne, relations étroites avec les pays à Clearing, et à l'opposé, rapports lointains avec les Etats du bloc-or. Que resie-t-il, à la fin de 1935, de cette situation ? Il n'est pas téméraire de répondre : rien. La balance commerciale avec l'Allemagne est toujours excédentaire, mais alors que ce bénéfice se chiffrait en 1934 à 315.585.000 Kc, il ne s'élève en 1935 qu'à 8.954.000 Kc. Quant à

son volume, il s'est considérablement réduit, puisque d'une année sur l'autre, les exportations ont diminué de 24,74 % et les importations de 6,36 %. La situation des pays à Clearing est au point de vue commercial sensiblement la même. Seulement, le volume global a augmenté, mais l'excédent de la balance s'est amenuisé de 690.079.000 Kc à 565.752.000 Kc, par suite d'un accroissement des importations de 18,96 %, auquel n'a correspondu qu'une élévation des exportations de 5,95 %. Enfin, le commerce de la Tchécoslovaquie avec les pays du bloc-sterling et U.S.A. et du bloc-or a évolué de manière semblable avec, toutefois, une ampleur de mouvement beaucoup plus marquée pour ces derniers. De déficitaire en 1934 (73.464.000 Kc), la balance de la Tchécoslovaquie vis-à-vis des pays du bloc-or, s'est retournée en 1935 et est devenue légèrement excédentaire (12.675.000 Kc), par suite d'une augmentation des exportations de 12,76 % et d'une augmentation des importations de 3,89 % seulement. Au regard des pays du bloc-sterling, la balance est devenue plus largement excédentaire, mais la proportion fut moindre que dans le cas précédent puisque si les exportations d'élèverent à 12,89 %, les importations augmentèrent de 6,33 %. Voici exposés, le plus sommairement que possible, les résultats du commerce de 1935. Il serait également possible et non moins intéressant d'étudier, comme nous l'avons fait pour l'année 1934, l'évolution des différentes marchandises, ainsi que les données mensuelles. Ce travail nécessaire pour 1934, puisque les variations d'un mois à l'autre dénotèrent par leur amplitude une cause étrangère au mouvement des échanges, devint en 1935 beaucoup moins fructueux par suite de la régularité de la courbe des rapports internationaux. Que faut-il conclure des chiffres énoncés plus haut ? Sont-ils une conséquence fâcheuse de la dévaluation, n'ont-ils pas avec elle des rapports de cause à effet ? — Nous avons expliqué dans les pages précédentes comment il était impossible d'imputer à la dévaluation le retournement qui s'était produit dans les rapports de la Tchécoslovaquie et de l'Allemagne. Elle ne peut de même être rendue responsable de la situation de 1935. Si les exportations vers l'Allemagne ont diminué plus encore que les importations, il faut en rechercher la cause dans les difficultés de paiement du Reich et dans un espoir de reprise probablement injustifié. Il ne rentre pas dans le cadre de cet exposé de tracer l'histoire financière de l'Allemagne hitlérienne et d'exposer les difficultés auxquelles se heurte le financement d'une politique d'armement et de grands travaux. Un fait existe : l'impossibilité dans laquelle

se trouve l'Allemagne de transférer des devises à ses créanciers. Aussi est-elle dans l'obligation de limiter ses importations à la valeur de ses exportations, sous peine de voir s'enfler démesurément les dettes étrangères. Les accords de compensation ont sanctionné cet état de fait, aussi bien pour l'Allemagne que pour les autres pays dits à clearings; c'est ce qui implique la diminution des soldes excédentaires de la balance commerciale. D'autre part, de nombreuses revues tchèques ont, dans les mois qui ont suivi la dévaluation, fait une campagne de presse destinée à faire accepter par les producteurs et les consommateurs le bien-fondé de la mesure monétaire. Elles ont enflé les signes limités de reprise et ont ancré dans l'esprit de leurs lecteurs et des ressortissants de l'Etat la croyance à un essor économique. Cet état d'esprit a certainement contribué pour une part qu'il est impossible de chiffrer au développement des importations de matières premières et, par conséquent, à une recrudescence de l'activité industrielle et à une diminution du chômage. Les difficultés rencontrées dans le commerce d'exportation auprès des principaux clients a malheureusement réfréné l'élan de la production tchèque. Un nouvel état d'esprit se manifeste, en effet, entre les nations de l'Europe Centrale. Par suite de la pénurie de devises, consécutive aux exportations de capitaux, il est impossible de régler en numéraire les dettes commerciales; celles-ci ne peuvent donc être éteintes que par des compensations en nature. Il arrive donc nécessairement un moment où les échanges sont réglés non plus par les offres et les demandes des producteurs, mais uniquement par le jeu d'accords conclus entre les gouvernements intéressés, et qui limitent les quantités importées aux exportations. Cette solution représente en réalité un retour aux conditions primitives d'échange. Un véritable troc se réalise puisque les marchandises sont échangées contre des marchandises et non contre de la monnaie. L'insuffisance de cette dernière donne d'ailleurs au commerce tchécoslovaque, en 1935, un aspect plus favorable que ne le laissent prévoir les statistiques. En effet, les soldes bénéficiaires de la balance du commerce vis-à-vis de l'Allemagne et des pays à Clearing de l'Europe Centrale n'ont pu être payés en devises. En 1934, ils peuvent donc être considérés comme des pertes. En 1935, les accords de compensation assurent un paiement intégral en nature et, dans ce dernier cas, les statistiques en valeur accusent une différence minime entre exportations et importations. Au demeurant, la

situation économique est, dans ce dernier cas, plus favorable que dans le précédent.

Que faut-il, en définitive, conclure de l'évolution du commerce extérieur au cours des deux dernières années? — L'augmentation qui s'est manifestée en 1934 ne s'est pas poursuivie en 1935. Or, nous avons expliqué que la dévaluation n'avait joué qu'une faible part dans l'essor du commerce international. Il semble donc qu'en 1935, elle n'en ait plus aucun. Certains prétendront que l'augmentation constatée cette année dans les relations avec les pays du bloc-or, les seuls dont la monnaie conserve encore une parité inchangée, est une conséquence certaine du changement de la teneur-or de la couronne, puisque justement cette mesure a été prise afin de faciliter le commerce d'exportation par suite des faibles prix consentis. S'il en était ainsi, il serait permis de s'étonner qu'en 1934 la balance de ce groupe ait été largement déficitaire, il serait permis de se demander pourquoi l'action bienfaisante de la dévaluation ne s'est manifestée qu'avec un retard de 12 mois, alors que dans tous les autres cas nous avons constaté une action à peu près immédiate. Par ailleurs, ce renversement s'explique en grande partie par les modifications survenues dans les relations entre la Tchécoslovaquie et la France (1). Les répercussions de la dévaluation sur les échanges extérieurs sont donc excessivement minimes; le coefficient de dévaluation étant lui-même excessivement faible, il était difficile d'attendre une amélioration profonde; toutefois, les résultats actuels sont encore inférieurs aux prédictions les moins optimistes.

Les résultats économiques intérieurs ont été favorables, les résultats économiques extérieurs ont été médiocres. Il nous reste à étudier ce que furent les conséquences financières et sociales d'une mesure qui a soulevé des appréciations diverses, mais une attention universelle par ses préparatifs, ses dispositions et son application.

(1) Voir l'appendice: Etude du commerce de la Tchécoslovaquie et de la France en 1934 et 1935.

CHAPITRE II

CONSÉQUENCES FINANCIÈRES ET MONÉTAIRES

Au nombre des phénomènes qui sont le corrolaire de toute manipulation monétaire, il en est d'ordre économique, d'ordre monétaire et financier, d'ordre social. Leur importance réciproque varie suivant les considérations qui ont présidé à la dévaluation de la devise nationale. Un pays acculé à la banqueroute par l'excès de la dette publique ou le mauvais fonctionnement de son administration financière sera amené à dévaluer sa monnaie afin de maintenir sinon son crédit, du moins son prestige. Les répercussions qui seront enregistrées porteront plus sur la monnaie et les finances que sur l'économie ou la condition sociale des ressortissants. A l'inverse, certains Etats voudraient modifier leur système monétaire afin d'effectuer une nouvelle répartition des biens, sans pénaliser trop ouvertement la richesse acquise. Les possesseurs de capitaux à revenus fixes seront alors sacrifiés aux producteurs et aux salariés. Enfin, la dépression de son commerce extérieur et de son activité intérieure (qui n'est souvent que le corollaire) peut inciter une Nation à donner une nouvelle parité métallique à sa devise, afin de favoriser les exportations par la diminution des prix de vente qui en est la conséquence passagère. Il faudra donc, dans ce dernier cas, rechercher les principaux résultats dans le domaine économique, domaine des prix, domaine du commerce extérieur. Cette dernière considération ayant présidé, comme nous l'avons exposé (1), à la dévaluation de la couronne tchécoslovaque, c'est sur le résultat économique que nous avons dû nous appesantir le plus complètement, afin d'apprécier en premier lieu le bien-fondé des espoirs provoqués par le vote de cette mesure. Il nous reste à étudier maintenant les répercussions qu'elle a pu avoir, tant dans le domaine financier que dans le domaine monétaire. Les réalisateurs espéraient une amélioration de la situation financière, ils craignaient une dépression

(1) Voir première partie, chapitres II et III.

du marché monétaire. La dévaluation pouvait, en effet, avoir une double conséquence. Sa réussite dans le domaine économique entraînait un allègement des charges publiques par une extension du rendement des impôts et des produits budgétaires, elle devait également apporter sur le marché des emprunts de l'Etat et principalement des emprunts intérieurs une détente qui devait se traduire, si la confiance des porteurs de titres dans les destinées du gouvernement subsistait, par un allègement notable de la charge des intérêts. Dans tous les cas, les sommes allouées aux porteurs de titres de rente diminuaient du coefficient de la dévaluation, mais si le crédit de l'Etat diminuait et si le cours des rentes fléchissait par trop, le taux de capitalisation s'élevait et l'appel au crédit devenait dans la suite plus onéreux. Les Pouvoirs Publics devaient donc suivre obligatoirement une politique monétaire prudente et se garder de toute gestion qui aurait eu pour résultat de provoquer une évasion de capitaux ou de susciter des craintes intérieures. Par ailleurs, le maintien et même l'amélioration du crédit de l'Etat était nécessaire à la reprise de l'activité économique; l'abaissement du taux de l'intérêt, condition primordiale de nouveaux investissements industriels, ne pouvait être obtenu que si le cours des fonds d'Etat accusait un mouvement de hausse. Cette double nécessité du maintien du crédit de l'Etat et de l'amélioration du crédit privé nous conduit à étudier dans trois sections l'évolution de la monnaie, celle des finances publiques, et celle des finances privées.

Dans l'impossibilité d'étudier en un court volume l'évolution de toutes les finances publiques à la suite de la dévaluation, étude qui aurait le double inconvénient d'être longue et fastidieuse, nous nous limiterons ici à l'étude de trois points essentiels qui refléteront aussi exactement que possible la situation du crédit de l'Etat pendant les années 1934 et 1935.

L'analyse des opérations effectuées par la Banque Nationale nous fixe, a sur la résistance intérieure et extérieure de la couronne en même temps qu'elle fera apparaître par le montant des opérations de crédit et de l'émission des billets, les difficultés qui sont créées et les solutions qui ont été apportées: La connaissance du rendement des impôts les plus susceptibles d'être affectés par les variations de l'économie nationale rendra plus tangible que les statistiques de la production, les efforts tentés afin de sortir du marasme général. Les emprunts, enfin, indiqueront le niveau du crédit de l'Etat, la confiance qui lui est ac-

cordée, et les essais d'abaissement du taux de l'intérêt, ce point par lequel les finances publiques se rattachent aux finances privées nous amènera logiquement à l'étude des répercussions de la dévaluation sur les opérations de Bourse, l'état des entreprises particulières et particulièrement des banques et l'équilibre de la balance des paiements.

Section I

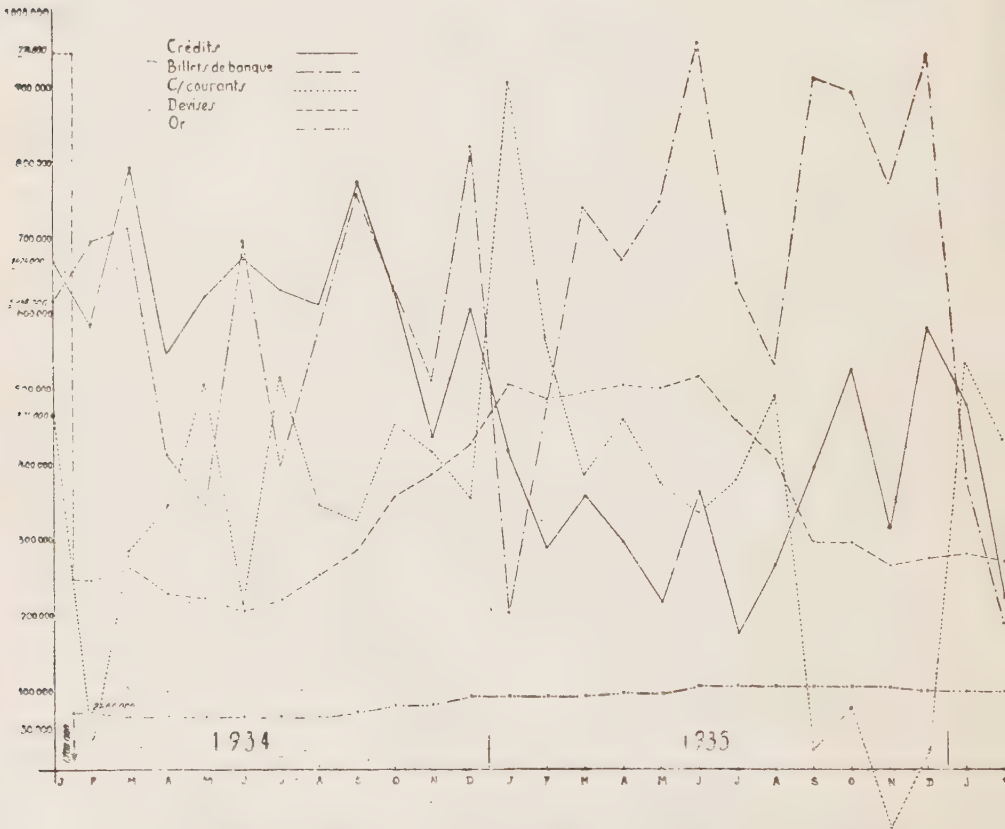
LA MONNAIE

La Banque Nationale de Tchécoslovaquie de 1934 à 1936 (1).

Il faut tout d'abord mentionner la confiance du public dans la saine gestion de la Banque d'Etat. Il était à craindre qu'au lendemain de la dévaluation et en dépit des considérations techniques qui y avaient présidées, une panique ne s'empare des possesseurs de titres de la Banque et que la perspective d'une inflation ne fasse tomber brusquement les cours. La moyenne des cours du mois de Janvier 1934 est de 4.401,50 Kc. Au lendemain de la dévaluation, la moyenne passe à 4.868. Cette hausse ne représente guère plus de 10 %, alors que le coefficient de dévaluation est de 16,66 %. Néanmoins, elle indique bien la volonté de tous les possesseurs de ces titres de ne pas porter atteinte au crédit de l'Institut dont dépend le sort de la monnaie. Après une baisse de quelques points, baisse normale si l'on considère que les prix intérieurs n'ont pas monté, le cours de ces actions à la Bourse de Prague termine l'année 1934 à 4.857,50 Kc, puis il baisse légèrement pendant les premiers mois de l'année suivante jusqu'à 4.533,20 Kc en Mai 1935, pour se raffermir par la suite et se trouver à 5.041,96 Kc en Janvier 1936, soit une hausse moyenne de 20 %. Aucun signe de défaillance ne se montre de ce côté.

- (1) Pour suivre plus aisément les mouvements semblables ou contraires de certains éléments de l'activité économique, il a paru intéressant de rapprocher les courbes de leurs variations. Sans doute, l'amplitude des mouvements de la courbe « billets de banque » semble trop considérable en comparaison des courbes « crédit » et « comptes courants » étant donné que la masse des billets est toujours demeurée voisine de 5 milliards de Kc, mais cette exagération dans les variations de la masse billets fait ressortir la quasi similitude des mouvements de ce poste et de ceux du poste crédit; elle met en valeur, d'autre part, la dépendance étroite des poste « billets » et « comptes courants » dont les courbes de variations évoluent toujours en sens opposé et suivant des mouvements d'importance égale. Voir courbe page suivante.

La confiance des porteurs dans les titres émis par l'Institut prouve la saine gestion de celui-ci; une étude plus approfondie de son bilan nous démontre que si les dirigeants ont eu à faire face à des situations quelquefois très graves, ils ont su prendre des mesures énergiques qui ont été d'autant plus efficaces qu'elles ont été acceptées plus facilement par la masse de capitalistes, tous unis pour la défense de leur devise nationale.



Le premier poste qui figure à l'actif du bilan de la Banque est la Réserve Métallique or. Au dernier bilan de Janvier 1934, ce poste se montait à 1.707.048 mille Kc. Par suite de la dévaluation et de la réévaluation consécutive de l'encaisse, il était au 28 Février à 2.660.999 mille Kc, accusant une proportion plus importante que ne l'aurait normalement donné une augmentation de 16,66 %. La diffé-

rence provient du fait que la loi du 17 Février 1934 avait prévu une couverture minimum de 25 % en or seulement monnayé ou non, instaurant ainsi le nouveau régime de « Gold Bullion Standard », alors que le système précédent acceptait la possibilité du « Gold exchange » avec couverture partielle en devises étrangères. Une partie des devises possédées par la Banque étant réservées à conserver la proportion légale entre le montant des billets et l'encaisse bancaire se trouvant sans objet fut convertie en or et vint augmenter les ressources de l'Institut en métal précieux. Ce stock fléchit légèrement au mois de Mars 1934, puis avec une régularité remarquable augmenta chaque mois depuis lors de faibles quantités, il est vrai, mais qui dénotaient bien la solidité de la nouvelle monnaie et consacrait l'absence de toute idée d'inflation ou de dévaluation nouvelle. Au 31 Janvier 1935, le stock d'or était à 2.681.726.000 Kc, fin Août à 2.693.269.000 Kc et au 31 Janvier 1936 à 2.690.613.000 Kc.

Le deuxième poste qui représente les avoirs disponibles à l'étranger et les billets de banque étrangers nécessite de plus longs développements.

Le tableau suivant, en indiquant les variations brusques qu'il a subies en 1934, mettra mieux en lumière que toutes dissertations la diminution extrêmement grave de ces avoirs :

31	I	774.228.000	31	VII	26.393.000
28	II	78.471.000	31	VIII	52.954.000
31	III	64.490.000	30	IX	88.832.000
30	IV	36.734.000	31	X	153.995.000
31	V	26.985.000	30	XI	182.822.000
30	VI	12.590.000	31	XII	229.354.000

Donc, dans l'intervalle d'un mois, le portefeuille devises a diminué de près de 700 millions et cette chute s'est continuée de mois en mois jusqu'en Juin. Quelles en sont les causes? Quels ont été les remèdes?

Les causes de cette régression sont doubles. D'une part, une partie du portefeuille devises a été converti en or, puisque les devises n'entraient plus en compte dans le pourcentage de couverture. Cette opération a été faite d'autant plus rapidement que déjà éprouvée par la chute des devises américaines et anglo-saxonnes, les dirigeants de l'Institut, inquiets de la rivalité de ces deux pays et de la persistance de la course à la dévaluation, craignaient une nouvelle baisse qui

aurait affecté le montant du portefeuille de la Banque. Par ailleurs, ainsi que nous l'avons vu, la balance commerciale avait été déficitaire les années précédentes; aussi la plus-value des importations et le règlement d'obligations envers l'extérieur entraînèrent à cette époque des paiements en devises pour environ 414 millions. Par la suite, ces derniers règlements entraînèrent pendant le premier semestre un nouveau retrait de plusieurs dizaines de millions. De plus, les possesseurs étrangers de capitaux investis en Tchécoslovaquie, prévoyant une prochaine réglementation des changes et une interdiction probable de leur exportation, les retirèrent dans la mesure du possible. Aussi, en Juin 1934, le poste de la Banque ne représentait plus que 12.590.000 Kc. Le deuxième semestre marqua heureusement une reprise de la situation, reprise que devait venir assurer définitivement un décret du 10 Septembre 1934. Au cours de l'été, les effets de l'amélioration du commerce extérieur commencèrent à se faire sentir. Non seulement le volume des sorties de marchandises se gonfla, mais leur valeur en monnaie étrangère augmenta, apportant ainsi à la Banque des devises fraîches. Le produit en devises des exportations était d'autant plus favorable que l'abaissement de la teneur-or de la Kc avait ouvert de nombreux marchés et spécialement ceux du bloc-sterling qui ignorent les difficultés de transfert et dont les achats sont réglés en devises de pleine valeur métallique convertibles en or. Ainsi, un des effets immédiats de la dévaluation monétaire fut l'amélioration manifeste de la balance des paiements, laquelle se traduit par un accroissement des réserves monétaires. La moitié des pertes subies dans le premier semestre fut facilement récupérée dans le second. Quant au reste, le mérite du rétablissement opéré revient au décret du 10 Septembre 1934, dont nous avons déjà parlé, qui porte conscription des devises et des valeurs étrangères. Ce décret obligeait toute personne physique ou morale domiciliée en Tchécoslovaquie à déclarer et à offrir à la Banque Nationale tous les moyens de paiements étrangers (créances, devises, etc...) qui se trouvaient en sa possession. — Le résultat de cette opération dont le but était de parer à la diminution progressive du poste « devises » et de conserver au pays les possibilités de règlement en monnaies étrangères fut publié à la suite du Conseil de Régence tenu le 20 Décembre 1934. 52.915 déclarations avaient été souscrites dont 49.702 portaient sur des valeurs. Dès le 15 Décembre 1934, il avait été remis 14,5 millions d'or et 83 de devises. Les banques avaient déclaré une encaisse-or de 232

millions de Kc. D'après les déclarations enregistrées, la valeur des obligations étrangères des Etats occidentaux atteint 150 millions de Kc. Un seul exemple prouvera à quel point ce décret qui brisait les cadres de la législation antérieure et portait atteinte à la liberté du placement des capitaux a été facilement accepté par le pays. A la fin de 1934, il avait été rapatrié les sommes suivantes qui provenaient des emprunts tchécoslovaques extérieurs.

552 millions de l'emprunt 8 % (Tzecho-Loan).

175 millions de l'emprunt communal de Prague.

7 millions de l'emprunt communal étranger de Karlovy-Vary (Karlsbad).

119 millions de l'emprunt des établissements Skoda.

19 millions de l'emprunt des verreries d'Olovi.

Il était impossible pour le gouvernement de requérir la totalité des valeurs étrangères détenues par ses ressortissants. Aussi, un arrêté du 7 Janvier 1935 vint-il séparer les valeurs enregistrées en trois groupes, suivant leurs formes et leurs facilités de transfert.

1°. — Le premier groupe comprend les valeurs dont la remise a déjà été effectuée ou qui pourra l'être facilement ; ce sont les valeurs à revenus fixes émises par des personnes physiques ou morales domiciliées en Grande-Bretagne, Belgique (celle-ci n'avait pas encore, à cette date, dévalué le belga et mis l'embargo sur l'or), Danemark, Egypte, Espagne, France, Hollande, Italie, Lithuanie, Norvège, Etats-Unis, Suède, Suisse ou dans les colonies et dominions de ces différents Etats. Les déclarants étaient invités à vendre ces titres dans un délai de 60 jours et à mettre à la disposition de la Banque Nationale les devises ainsi obtenues.

2°. — Le deuxième groupe comprend les titres sur lesquels la Banque Nationale se réserve un droit ultérieur. Ce sont les actions des Etats précédents auxquels est ajoutée l'Autriche.

3°. — Le troisième groupe comprend les valeurs sur lesquelles la Banque abandonne son droit de disposition. Ce sont toutes les valeurs des Etats de l'Europe Centrale et Orientale. Les conditions financières de ces pays étant très mauvaises, non seulement le montant des actions exprimées en devises étrangères est-il très faible, mais encore ces pays interdisent la libre exportation des capitaux.

Le succès de cette mesure fut complet, et à partir de cette date, le portefeuille devises se maintint à un chiffre important. Les varia-

tions mensuelles indiquant les principales époques de paiement ou de versement à l'étranger.

31	I	1935	305.097	31	VII	261.992
28	II	—	283.641	31	VIII	199.028
31	III	—	290.969	30	IX	104.182
30	IV	—	307.193	31	X	104.884
31	V	—	302.763	30	XI	79.908
30	VI	—	324.645	31	XII	82.007

A côté de l'or et des devises, le bilan de la Banque fait apparaître un troisième poste: « autres encaisses » qui a peu varié au cours des deux années, et est seulement passé de 195.439.000 Kc en Janvier 1934 à 264.914.000 Kc en Août 1935.

Beaucoup plus importants sont les postes suivants: Portefeuille effets de commerce, portefeuille titres escomptés et avances sur titres, qui sont additionnés et repris dans le poste: Total des opérations de crédit. C'est particulièrement dans l'étude de ce poste que nous verrons se répercuter les effets de la dévaluation. La stabilité que marquera le montant des crédits sera une preuve de la confiance qu'ont en elle les producteurs. Toutefois, la stabilité de ce poste a un autre inconvénient. Elle prouve que la reprise économique n'a pas été tellement importante qu'elle ait nécessité un besoin pressant de capitaux et d'argent frais et que les industriels pouvaient suffire avec leurs fonds personnels ou les fonds déjà investis à la satisfaction des demandes. Etant donné la crise qu'ils avaient traversée, leurs liquidités avaient dû être considérablement diminuées. Aussi, trouvons-nous encore ici une nouvelle preuve du fait que la dévaluation n'a pas redonné à l'économie nationale le « coup de fouet » décisif qui en était attendu.

Le niveau des opérations de crédit de la Banque, en 1934, fut sensiblement inférieur à celui enregistré en 1933. La moyenne annuelle des situations hebdomadaires donne pour 1933, 1.523,2 millions contre 1.492,7 millions en 1934, soit un recul de 2 % alors qu'en 1933 on avait enregistré une progression, d'une année à l'autre, de 14 %. Abstraction faite de janvier et février, aucun mois de 1934 n'a atteint le volume de crédits du mois correspondant de 1933. L'importance des importations dont il a déjà été fait mention et l'évolution du marché des dépôts d'autre part, entraînèrent une recrudescence des demandes de crédit à la Banque dans les premiers mois de l'année. Une détente se produisit à la fin du premier trimestre, mais le total des opérations de crédit en mars constitue le maximum atteint en 1934 et 1933.

Variation du poste : Opérations de crédit en millions de Kc

1934		1935	
I	1424	I	1180
II	1346	II	1060
III	1562	III	1124
IV	1317	IV	1069
V	1390	V	982
VI	1449	VI	1138
VII	1398	VII	949
VIII	1381	VIII	1033
IX	1546	IX	1165
X	1409	X	1292
XI	1204	XI	1083
XII	1379	XII	1344

La situation révélée par le tableau ci-dessus dénote une aisance certaine du marché intérieur, et aussi une plus grande facilité de se procurer des capitaux sur le marché, sans avoir recours, ainsi que cela avait lieu en 1933 et 1932, au réescompte des effets de commerce ou aux avances sur titres consenties par l'Institut d'émission.

Avec les opérations de crédit se termine l'étude de l'actif du bilan de la Banque Nationale. Au passif, deux postes seulement nous retiendront : le montant des billets de banque en circulation et le solde des comptes-courants et autres dépôts à vue. Ces postes reflètent exactement la situation économique du pays. Le montant des billets de banque indique par la comparaison de l'état antérieur si le gouvernement a eu ou non recours à une inflation de signes monétaires ; le solde de comptes courants donne un aperçu du fonctionnement des établissements de crédits.

Les billets de banque en circulation représentaient en décembre 1933 : 5.905 millions, en janvier 1934 : 5.449 millions, ce chiffre diminue jusqu'à fin mai, puis s'éleva jusqu'à la fin de l'année. A cette date, de nombreuses échéances venant à expiration, un besoin plus pressant de disponibilités déterminait un appel à l'Institut, qui correspond d'ailleurs à une diminution du solde des comptes courants et dépôts à vue.

La variation de ces deux postes est résumée dans le tableau suivant :

Variation de la circulation en millions de Kc

	Billets	Exigibilité en c/s courants		Billets	Exigibilité en c/s courants
1933			1935		
XII	5.905	870	I	5.028	1.317
			II	5.253	975
1934			III	5.560	796
I	5.449	874	IV	5.500	865
II	5.523	444	V	5.567	782
III	5.544	697	VI	5.780	742
IV	5.242	752	VII	5.454	787
V	5.179	919	VIII	5.523	655
VI	5.524	630	IX	5.730	412
VII	5.221	927	X	5.714	476
VIII	5.384	758	XI	5.598	320
IX	5.589	730	XII	5.761	411
X	5.461	863			
XI	5.337	828	1936		
XII	5.640	766	I	5.207	920

Toutefois, la diminution des opérations de crédit et la stabilité des exigibilités en comptes-courants serait inquiétante, car elle laisserait supposer l'existence d'un profond malaise et la crainte de l'avenir, si d'autres considérations ne venaient pas nous rassurer. Il a déjà été parlé de la plus grande facilité avec laquelle se trouvait l'argent frais sur le marché des capitaux. Mais en dehors de cette cause, il en existe deux autres qui proviennent de la création de l'Institut de réescompte auquel il a déjà été fait allusion d'une part, de la nouvelle organisation commerciale d'autre part.

Aux termes de la loi, l'Institut de réescompte est autorisé à accorder aux établissements financiers des crédits sur papier commercial ou des avances sur titres, ou de leur servir d'intermédiaire pour la conclusion de telles opérations, de coopérer à la réorganisation du marché des fonds d'Etat et de participer aux opérations de crédit pour le compte de l'Etat. Lorsque l'intérêt public l'exige, l'Institut de Réescompte, avec l'agrément du gouvernement, pourra procéder à la liquidation d'un établissement de crédit ou d'une entreprise lui appar-

tenant. Par décret-loi en date du 13 Juillet 1934, l'Institut de Réescompte a été autorisé à émettre des lettres de gages à la base d'emprunts nantis par hypothèque, repris d'un établissement de crédit ou accordés à des établissements de crédit ou à des entreprises contrôlées par eux. Outre les fonds qui lui ont été constitués en dotation et que nous avons déjà mentionnés, l'Institut bénéficie de facilités de crédit auprès de la Banque Nationale, mais il n'y a pas encore eu recours jusqu'ici, car sa tâche essentielle est de mobiliser les capitaux liquides pour les canaliser vers les besoins économiques tout en renforçant la sûreté des investissements. Dans l'ensemble, depuis la fondation de l'Institut jusqu'au 31 Décembre 1934, les crédits accordés se montent à 184,5 millions dont 39 % sous forme d'avances sur titres, 69 % sous forme de réescompte, le reste ayant pris des formes diverses. Ces crédits se répartissent sur 413 établissements, dont 79 % appartiennent au crédit populaire. La répartition géographique fait ressortir une proportion de 56 % pour la Bohême, 29 % pour la Moravie et la Silésie, 15 % pour la Slovaquie et la Russie Subcarpathique. Grâce au fonctionnement de cet Institut, il est donc normal que les opérations de crédit effectuées auprès de la Banque Nationale soient en régression.

Par ailleurs, l'amélioration du commerce extérieur influa sur la situation du crédit du fait que cette amélioration fut enregistrée surtout dans les échanges avec les pays de l'Ouest, qui n'apportent aucune restriction aux transferts, de sorte que le recouvrement de créances sur ces pays est possible. Avec les pays de l'Est, les échanges se font sous forme de compensations, ce qui n'exerce pas non plus de répercussions fâcheuses sur la situation du crédit, étant donné que de cette manière on évite l'accroissement indéfini des soldes créditeurs. Seul le commerce extérieur avec l'Allemagne a provoqué un gonflement considérable de créances « gelées » par suite de la progression inattendue des exportations et de la diminution des importations. Donc, dans ce seul cas, il y a besoin d'avoir recours au crédit distribué par l'Institut d'émission.

L'aisance monétaire que nous venons de constater est enfin affirmée par la régularité du cours de la couronne sur les places étrangères. Le Bulletin de la Banque Nationale publie chaque mois les cours moyens de la couronne, du dollar, de la livre et du franc suisse à Londres, New-York et Zurich. Seul le cours de la couronne tchécoslovaque à Zurich est intéressant, car le franc suisse est une des rares

monnaies qui n'aie subi que de faibles variations depuis 1934, la seule des autres devises ci-dessus mentionnées qui soit rattachée légalement à l'or.

Jusqu'au moment de la dévaluation, le cours de la couronne ne fut soumis qu'aux fluctuations auxquelles les monnaies respectives étaient soumises, c'est-à-dire qu'elle évolua dans le calme. Au début de janvier 1934, la couronne cotait à Zurich 15,35, pour descendre jusqu'à 15,28 dans le courant du mois. En février la dernière cote précédant la dévaluation était de 15,27. Après la dévaluation, lorsque les devises se furent ajustées à la nouvelle parité de la couronne, le cours de celle-ci redevint stable et reprit son évolution normale. A Zurich, la première cote suivant la dévaluation fut de 12,85 au 19 février (parité nouvelle de 12,7961). Depuis cette date, la couronne évolue constamment au-dessus de sa parité jusqu'au 16 juin. A partir du 18 juin, à la suite de la hausse du franc suisse, le cours de la couronne tomba au-dessous de sa parité et demeura jusqu'au début d'octobre entre 12,72 et 12,79. La cote la plus basse fut enregistrée à plusieurs reprises en août, avec 12,72. Depuis la deuxième semaine d'octobre, la couronne reprit son cours paritaire de 12,80, niveau qu'elle n'a cessé de dépasser depuis lors pour atteindre le cours maximum de 12,91 en avril 1935, puis elle est redescendue à 12,80 en juin, à 12,73 en juillet de la même année pour terminer en janvier 1936 à 12,74. Le crédit et la monnaie nationale n'ont donc pas été très affaiblis par la dévaluation, ce qui représente un succès pour les protagonistes de cette opération. La monnaie ne s'est pas dépréciée un seul jour et s'est régulièrement adaptée à sa nouvelle parité. Aucune attaque n'a été dirigée contre elle parce que les spéculateurs estimaient qu'ils n'avaient aucune chance de parvenir au vote d'une nouvelle dévaluation. Le crédit a été distribué suivant les véritables besoins économiques du pays et non point répandu à profusion afin de faire croire à une reprise factice par l'abondance trop grande des signes monétaires.

La même conclusion peut-elle être tirée de la comparaison des résultats financiers des exercices 1934 et 1935 ?

Section II

FINANCES PUBLIQUES

Les répercussions de la loi du 17 février 1934 dans le domaine des finances publiques ne devait normalement se manifester qu'avec

un certain retard. Celles-ci n'ont été touchées que les dernières par la crise économique; elles ne peuvent donc profiter de l'amélioration générale que d'une manière progressive, puisqu'elles tirent la majeure partie de leurs recettes du produit de l'activité économique.

A. — *Impôts.*

Les impôts directs principalement ne doivent augmenter que dans l'année suivante, quant aux impôts indirects et particulièrement l'impôt sur le chiffre d'affaires, ils peuvent varier beaucoup plus rapidement, puisqu'ils frappent des transactions et non des revenus. Les chiffres, d'ailleurs, que donne le Bulletin de la Banque Nationale, ne doivent pas être pris en eux-mêmes à partir de la dévaluation. Il faut, en effet, considérer la période antérieure. Le produit global des contributions publiques, en 1933, accuse une reprise certaine, et le chiffre de janvier 1934 est, par rapport à celui de 1933, en hausse de 8,21 %. Le chiffre de février 1934, par rapport à celui de février 1933, représente une augmentation de 14,9 %. Cette élévation brusque est due surtout au bond exécuté par les rentrées de l'impôt sur le chiffre d'affaires et de la taxe de luxe, qui est passé de 261 millions en février 1933 à 320 millions en février 1934. Le rendement de cet impôt caractérise bien la tendance économique de la période qui suivit immédiatement la dévaluation, et les rentrées de cet impôt resteront considérablement supérieures à leur montant de l'année passée jusqu'à la fin du mois de mai 1934, par la suite et jusqu'à la fin de la même année, les chiffres furent tantôt supérieurs, tantôt inférieurs à ceux de l'année précédente, mais en 1935 cette tendance au ralentissement des affaires, jusque-là incertaine, se manifesta clairement car aucune des rentrées de 1935 ne fut supérieure à celle du mois correspondant de l'année 1934. En sens inverse, le rendement des impôts directs fut en 1934 moyen, mais en légère progression sur le rendement de 1933. Comme les impôts ainsi payés représentaient les revenus de l'année 1933, il faut en conclure que dès cette date la « conjoncture » s'améliorait et que des espoirs de reprise se manifestaient. Or, en 1935, les résultats sont beaucoup moins satisfaisants; de janvier à mai, ils accusent une diminution de 2,8 %.

B. — *Le Budget.*

Toutefois, la stabilisation progressive des conditions économiques en 1934 permit d'asseoir le budget de 1935 sur des bases plus solides.

Le budget de 1935, tout en conservant le volume réduit auquel on était parvenu au prix de lourds sacrifices, afin de ne pas compromettre l'équilibre des années à venir, put tout au moins renoncer aux mesures édictées dans les budgets précédents et qui tendaient à pratiquer une massive déflation, de telle sorte que le premier depuis plusieurs années, le budget de 1935 s'abstient de réduire les crédits accordés. Mais la reprise économique de 1934 n'a pas fait oublier aux préparateurs de ce budget la prudence nécessaire. Aussi les mesures d'économie qui figuraient au budget de 1934 subsistent-elles intégralement et entre autres, les mesures qui diminuent le traitement des fonctionnaires. Confiants dans l'avenir économique de leur pays, les gouvernants ont fixé pour 1935 les dépenses d'Administration publique à 7.983,3 millions, et les recettes à 7.985,26 millions, de sorte qu'il est prévu un excédent de recettes de 1,96 million. En comparaison du budget de 1934, les dépenses prévues sont supérieures de 352,6 millions et les recettes de 353,4 millions. L'augmentation du budget à l'encontre des tendances déflationnistes des dernières années est motivée par le fait qu'il s'appuie sur une économie nationale en voie de stabilisation et sur une monnaie consolidée. Mais, à côté de ces facteurs qu'il est possible de considérer comme favorables, l'augmentation continue de la dette nécessite une saine politique d'amortissement qui exige de son côté une continuation de l'amélioration économique. La dette flottante est passée de 3.687 millions à la fin de 1933 à 4.615 millions en Décembre 1934, la dette extérieure s'est accrue du fait de la dévaluation qui en a relevé la valeur nominale de 780 millions. Mais comme, d'autre part, la chute de la livre et du dollar avait réduit la dette extérieure de 1.700 millions, il se trouve que celle-ci, en comparaison de son chiffre global avant la dévaluation de la livre et du dollar, a fléchi de 920 millions. Mais l'amortissement de la dette n'a pu être repris entièrement en 1935 et le budget de cet exercice ne prévoit qu'une somme de 150 millions, destinée à des rachats sur le marché. En outre, l'amortissement normal de l'Emprunt du Travail commença en 1935, comme il avait été prévu.

La dette en billets d'Etat auprès de la Banque Nationale a fléchi d'une année à l'autre de 498.685.595,70 Kc, passant de 2.593.472.593 Kc à 2.094.786.997,30 Kc. Une importante partie de cette diminution (422.297.001 Kc) résulte de la plus-value de la réserve-or de la Banque ajustée à la nouvelle parité-or de la couronne.

Si les exercices 1934 et 1935 paraissent avoir été heureusement

influencés par la dévaluation de la couronne, le projet de budget de 1936, présenté au début de la session législative d'automne, ne paraît pas savoir le même caractère d'optimisme. Mr Trapl, Ministre des Finances, a préparé pour la cinquième fois le budget de l'Etat. De l'exposé qu'il a fait, il faut tout au moins retenir la façon dont il s'est occupé de l'économie de l'Etat Tchécoslovaque et de ses rapports avec l'organisation économique du pays tout entier. « Le seul moyen convenable pour combattre les effets de la crise économiques, a-t-il dit, c'est de ranimer l'ensemble de l'activité économique du pays. »

Le gouvernement s'engage par là à ne prendre aucune mesure susceptible d'atteindre l'économie nationale et particulièrement l'industrie dans ce qui est la condition même de son existence.

Les postes fondamentaux du budget se présentent comme suit : l'administration propre de l'Etat accuse une dépense de 8.032 millions de Kc, 2.733 millions de participation aux impôts, 1.988 millions de crédit pour l'amortissement de la dette publique. Dans le domaine des recettes, l'administration de l'Etat reçoit de l'impôt 6.300 millions de Kc, des recettes des entreprises de l'Etat : 1.031 millions, et d'autres recettes : 605 millions. Le rendement global des impôts, si on y ajoute diverses recettes, s'élève à 9.041 millions. La dette publique est amortie pour 786 millions par le budget de l'Etat, pour 520 millions pour le budget des entreprises de l'Etat et pour 520 millions par d'autres recettes. Le budget qui s'élève à 8.032 millions n'est pas excessif pour la Tchécoslovaquie, même à l'heure actuelle, mais les difficultés du moment se traduisent dans le chapitre de participations aux impôts qui s'élève à 2.733 millions, représentant des subventions aux collectivités autonomes, la couverture du déficit de la ligne de chemin de fer de Kosice-Bohumin, des secours aux chômeurs, etc... Le gouvernement a donc fait un effort pour ne pas se laisser entraîner sur une pente trop facile et plutôt que de prononcer des termes vagues, ainsi que le font trop souvent les personnes qui sont chargées de préparer le budget et se contentent d'affirmer leur confiance dans les destinées du pays, la stabilité de la monnaie et l'union de tous les citoyens pour le maintien économique du pays, le Ministre des Finances et le rapporteur Mr Remès, s'ils ont signalé les signes indiscutables d'une reprise ont toutefois insisté sur les difficultés financières. Ils ont ainsi signalé que le déficit réel du budget passerait vraisemblablement de 750 millions de Kc pour 1934 à plus de 1 milliard pour 1935 ; que les arriérés d'impôts dépassent actuellement 10 milliards ; ce chiffre sem-

ble devoir imposer non seulement une vaste liquidation des arriérés, mais aussi une profonde réforme de la comptabilité publique, afin d'empêcher le retour de pareils abus ; ils ont enfin exposé que la dette publique, s'élevant au total à 40 milliards dont 8 milliards d'emprunts étrangers et 7 milliards et demi de dette flottante, son service absorbera en 1936 le quart du budget. Cette situation ne pouvait se prolonger sans nuire gravement à la saine gestion et à l'équilibre des finances publiques. Aussi, de nouvelles mesures furent-elles édictées. Elles concernent la réorganisation et l'augmentation de certains impôts, notamment de celui sur le chiffre d'affaires ; des nouvelles dispositions modifient la définition de la matière imposable au détriment des entreprises étrangères, unifient les délais de déclaration concernant le chiffre d'affaires et les impôts directs, étendent à de nouvelles activités industrielles et commerciales le bénéfice de l'impôt forfaitaire, diminuent le taux des intérêts moratoires pour les arriérés, élèvent enfin à 5 % le taux de l'impôt pour les entreprises comptant plus de trois succursales et pour les établissements à prix unique.

Les surtaxes à l'impôt sur les revenus sont prolongées. Il est établi, en outre, un impôt de 10 % sur les dividendes et coupons supérieurs à 5 %. Les titres d'Etat et quelques autres nommément énumérés seront seuls exempts de cet impôt.

Enfin, une dernière mesure excessivement importante a été prise par un décret-loi du 21 Décembre 1935, qui porte fixation des taux maxima d'intérêt. Depuis longtemps déjà, le gouvernement avait cherché à diminuer le prix du loyer de l'argent ; mais une telle opération ne pouvait se faire qu'autant que les différences entre le cours légal et le cours réel n'étaient pas trop exagérées, aussi les pouvoirs publics s'étaient-ils efforcés, depuis la dévaluation de la couronne, d'abaisser le taux de l'intérêt qui se pratiquait alors. Ces essais qui ont reçu leur consécration officielle en Décembre dernier se sont manifestés par l'abaissement du taux de capitalisation des emprunts d'Etat, par l'abaissement des taux d'escompte et d'avances sur titres.

Le taux de capitalisation des fonds d'Etat cotés à la Bourse de Prague qui était de 6,034 à la fin de 1933, n'a pas cessé un seul mois de baisser puisque à 5,626 en Février 1934, il est à 5,38 en Décembre 1934, à 5,008 en Juillet 1935 et à 4,917 en Décembre, la moyenne annuelle qui ressortait à 6,232 en 1932, à 5,781 en 1933, à 5,658 en 1934, n'est plus que de 5,047 en 1935. Cette baisse continue représente donc une hausse constante des cours. Nombre d'emprunts

dont les cours avoisinaient 80 à 85 Kc sont à l'heure actuelle à peu près au pair.

L'emprunt d'Etat de consolidation 6 % remboursable par tirage jusqu'en 1945, qui était coté en Janvier 1934: 79 Kc, est en Janvier 1936 à 96,70. L'emprunt du travail de 1933 5 % remboursable de 1935 à 1954 qui a été introduit à la Bourse de Prague en octobre 1934 a dépassé le pair avec 102,75. Seuls quelques fonds d'Etat ont marqué au cours de cette période une assez grande douleur. Ce sont: l'emprunt d'Etat 4 % chemins de fer de Kosice-Bohumin qui de 60 Kc en 1934 n'est monté qu'à 73,30, ainsi que les obligations d'indemnisation des emprunts de guerre amortissables de 1935-2024 à 3 % qui ne sont montés que de 52,50 à 55,05.

Fin Janvier 1936, l'emprunt qui est coté le plus haut ou plus exactement celui dont le taux de capitalisation est le plus faible se trouve être l'emprunt d'Etat à primes $4 \frac{1}{2}$ % qui présente un taux effectif de 3,629 %. De même, on trouve avec un taux de capitalisation de 4,668, le IV^e emprunt d'Etat 6 %. Donc, en général, une détente très profonde s'est produite et elle s'est normalement répercutée sur le taux de l'escompte.

Ce dernier était, en 1925, de 7 %, ce qui mettait l'argent à un prix très élevé: il est descendu à 3,5 % au début de 1934; au cours des deux années suivantes, il n'a pas bougé, mais conformément aux mesures prises par la loi au 1^{er} Janvier 1936, ce taux a été ramené à 3 %. Le taux des avances sur titres a suivi une évolution semblable et de 4,75-5,25 de Janvier 1934 à Décembre 1935, il est tombé à 4,25-4,75 %.

Ces deux mesures ne sont qu'une partie bien faible de la nouvelle législation. Celle-ci fixe tout d'abord les taux d'intérêts maxima suivant la nature des dépôts, la nature des caisses, et les portions du territoire.

Les taux d'intérêt maxima servis par les établissements de crédit et les entreprises financières aux dépôts pécuniaires en compte courant varient suivant les mêmes principes de $2 \frac{1}{4}$ % à 4 %.

Le taux d'intérêt des prêts et crédits hypothécaires, s'ils sont accordés par les établissements de crédit populaire, varient suivant leur nature et les catégories d'établissement de $4 \frac{1}{2}$ % à $6 \frac{3}{4}$ %, s'ils sont accordés par les Instituts de crédit des provinces de $3 \frac{1}{2}$ % à $5 \frac{3}{4}$ %, enfin s'ils sont accordés par les banques commerciales et les entreprises financières ils varient de 4 à $7 \frac{1}{4}$ %.

Poursuivant la même politique de limitation, les intérêts de la dette intérieure consolidée sont amputés de 10 % et le taux des Bons du Trésor ramené à 4 %. Cette politique d'argent à bon marché est sans doute destinée à faciliter une conversion de la dette publique et à permettre l'unification des différents types de rente actuellement en circulation et qui ne s'élèvent pas à moins de 50 emprunts à long terme.

Mais l'action des Pouvoirs Publics ne s'est pas arrêté là. Après avoir assaini les propres finances de l'Etat, ils s'efforcent d'assainir celles des ressortissants. Ce problème des dettes privées est particulièrement aigu dans les pays de l'Europe Centrale où l'insuffisance du crédit agricole a souvent conduit les classes rurales à emprunter à des taux usuraires. Par l'impossibilité de donner en une seule fois une solution définitive à ce grave problème des dettes, les dirigeants ont pris trois décrets qui sont entrés en application dès le 1^{er} Janvier 1936. Le premier vise les dettes à long terme qui n'ont pas le caractère de dettes agricoles. Les débiteurs ne sont plus actuellement tenus que d'acquitter l'intérêt légal augmenté de 0,75 % pour l'amortissement. Cet intérêt légal étant de 4,75 %, la teneur de ce décret implique donc un abaissement de tous les intérêts des emprunts à 5,5 %. Un deuxième décret ajourne au 1^{er} Octobre 1936 toute vente aux enchères d'objets appartenant aux agriculteurs. Après cette date, le créancier pourra demander la saisie du débiteur qui ne remplirait pas ses obligations telles qu'elles sont définies et adoucies par le décret.

Enfin, un dernier décret réglemente les dettes des chômeurs et prévoit notamment le paiement d'acomptes de 20 Kc au minimum.

Avec ces derniers essais se termine actuellement l'action du gouvernement sur l'évolution économique de la nation. L'étude de ces diverses réglementations ne se rapporte peut-être pas directement à la dévaluation de la couronne. Toutefois, elle était nécessaire afin de faire comprendre la situation monétaire et sociale de la masse des consommateurs. Si la reprise qui aurait dû suivre normalement la dévaluation avait été telle que certains esprits l'avaient laisser espérer, il eût été inutile d'abaisser légalement le taux de l'intérêt. Les résultats acquis en 1934 et 1935 auraient été dans une économie prospère largement suffisants à la remise en marche des affaires privées que la crise avait interrompues ou ralenties. Il semble donc qu'à la fin de 1935, la Tchécoslovaquie ne ressentait déjà plus les effets de la dévaluation de sa monnaie.

Section III

FINANCES PRIVÉES

Avant d'achever le chapitre qui traite des résultats financiers et monétaires de la dévaluation, il est nécessaire de s'attacher à l'évolution du marché des capitaux privés afin de savoir quel fut le résultat de cette mesure sur l'activité des établissements bancaires et des bourses de valeur. Si les réalités sont conformes aux prévisions, nous devrons trouver encore dans ce cas une augmentation du volume des affaires conclues. La Bourse de Prague avait vu son rôle diminuer depuis le début de la crise, le nombre des opérations et leur montant atteindre des chiffres qui reflétaient l'appréhension des épargnants et des capitalistes. Depuis le 17 Février 1934, y a-t-il eu une amélioration sensible due non seulement aux signes généraux de reprise, mais encore à l'essor que doit donner une nouvelle appréciation de la valeur d'une monnaie?

Nous étudierons tout d'abord le volume d'affaires enregistrées à la Bourse des valeurs, puis les indices des cours, et en troisième lieu, les taux de capitalisation.

I. — *Volume d'affaires.*

Le nombre des négociations mensuelles sur les valeurs à revenu fixe s'est accru dans une proportion beaucoup plus forte que les négociations sur les valeurs à revenu variable. Les premières sont passées de (en milliers) :

Janvier 1934	5,7
Août 1934	7,2
Janvier 1935	50,5
Août 1935	42,5
Janvier 1936	53,9

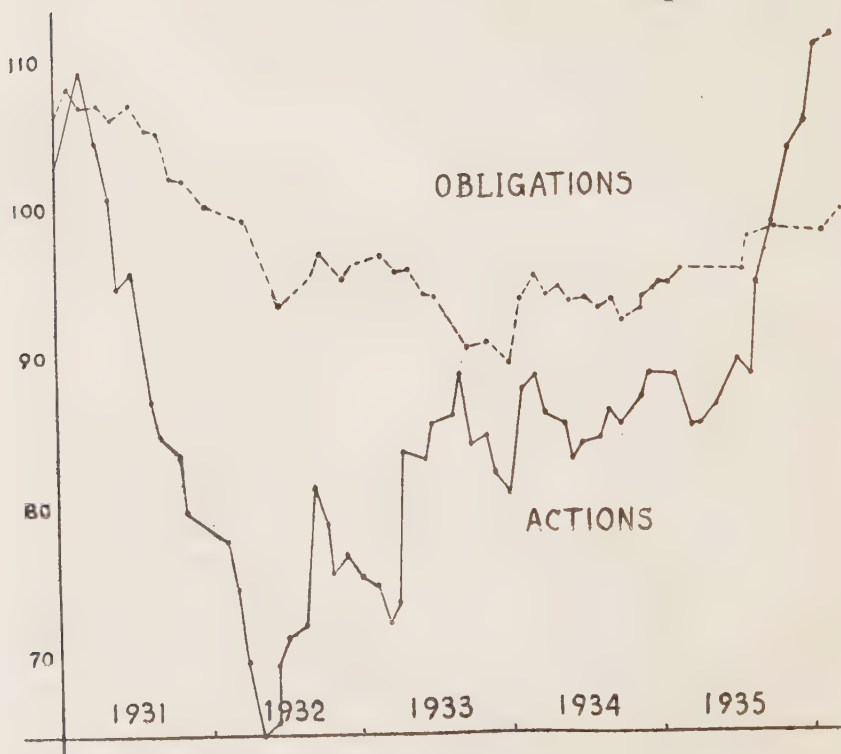
Tandis que les secondes (en milliers) :

Janvier 1934	7,9
Août 1934	3,8
Janvier 1935	6,2
Août 1935	10,3
Janvier 1936	15,0

De la comparaison des chiffres ci-dessus, on peut dégager les conclusions suivantes : Le retour de la confiance dans les destinées des industries privées n'a pas été aussi rapide ni aussi complet que celui

dans l'avenir de l'Etat. Par ailleurs, alors que la dévaluation aurait du inciter les possesseurs de capitaux à se précipiter sur les valeurs à revenu variable, par suite de la hausse dont devait les faire bénéficier le changement de parité, les négociations sur ces dernières n'ont augmenté qu'en Février 1934 de: 7,9 (milliers), elles sont passées à 14,2 pour retomber après à 8. Cette constatation prouve que seuls quelques capitalistes ont cherché à spéculer sur les conséquences de la nouvelle loi, alors que le gros public, au contraire, faisait confiance à ses dirigeants, ainsi qu'en témoigne aux mêmes dates le volume des négociations sur les valeurs à revenu fixe qui à 5,7 en Janvier, passe à 11,3 en Février, pour ne redescendre le mois suivant qu'à 6,7, soit un écart en faveur de ces derniers de un millier contre une centaine aux premières.

Cours des Valeurs à la Bourse de Prague



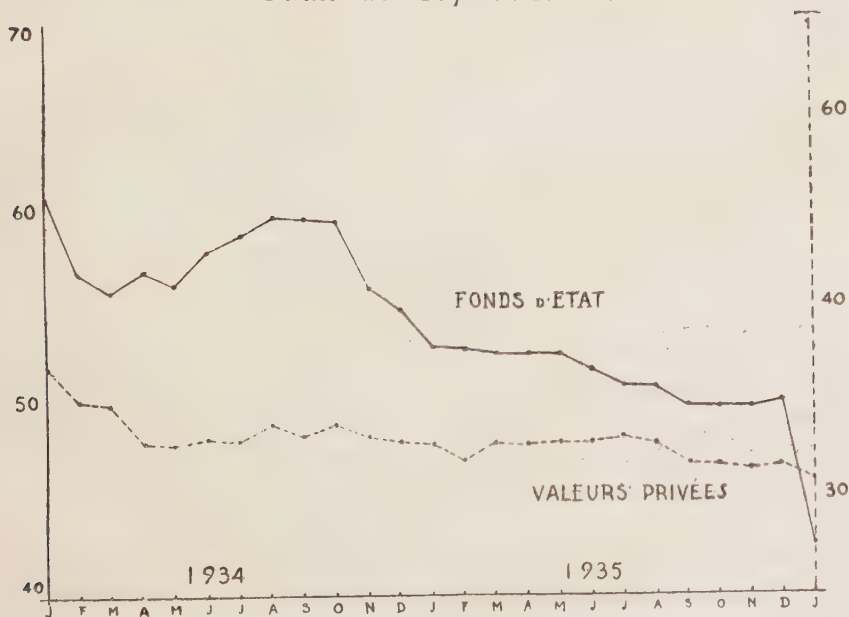
II. — Indices.

Mais si le nombre des opérations effectuées prouve l'appréciation des valeurs à revenu fixe, l'indice des valeurs fait apparaître, au contraire, une hausse plus forte des valeurs à revenu variable.

L'indice général de la Bourse suit une progression à peu près constante depuis Janvier 1934, où il était à 84 ; en Janvier 1935, il était à 90, et en Janvier 1936 à 109. Mais cet indice général est la moyenne de deux autres qui accusent des différences notables.

Le premier indice des valeurs à revenu fixe qui était à 91 en Janvier 1934, ne monte que de 9 points en 2 ans, et termine à 100 en 1936, suit donc une hausse d'environ 9 %. Au contraire, l'indice des valeurs de l'industrie et des transports monte en deux ans de 31 points (de 82 à 113), accusant ainsi une hausse de 37,8 %. En dépit du peu d'attrait manifesté pour ces valeurs, l'indice fait ressortir une reprise de l'industrie et des transports. Ces indices affirment donc une reprise dans le temps, puisqu'elles impliquent un développement de la production industrielle, une reprise dans l'espace, puisque l'augmentation des valeurs de transport affirme un renouveau des échanges.

Taux de Capitalisation



III. — *Taux de capitalisation.*

Les constatations précédentes sont confirmées par l'étude qu'il nous reste à faire: étude des taux de capitalisation. Celui-ci, bien qu'assez faible au début de 1934, puisqu'il était de 3,707, a également diminué régulièrement puisqu'en Décembre de la même année, il était de 3,326, en Décembre 1935 de 3,238 et seulement de 3,116 en Janvier. La différence qui se manifeste entre ce dernier taux et celui auquel sont capitalisés les fonds d'Etat ne laisse pas de faire naître des doutes sur l'état des finances publiques. L'appel répété que le gouvernement a fait pour la reconstruction économique du pays en est probablement la cause, mais l'évolution récente du cours des fonds d'Etat témoigne avantageusement du retour de la confiance en même temps que de la saine gestion effectuée depuis 5 années par le Ministre des Finances.

IV. — *Etablissements bancaires.*

En premier lieu, il convient de s'attacher à l'évolution des dépôts dans les principaux établissements de crédit. Ceux-ci fléchirent en 1934 par rapport à 1933. Au début de l'année, on constate un afflux de dépôts frais plus faibles que les années précédentes. L'énervement qui s'empara de la population en Janvier et en Février provoqua de forts retraits qui diminuèrent rapidement en Mars pour redevenir normaux les mois suivants. Dans le deuxième semestre, la situation s'améliora. Les retraits, plus faibles que les années précédentes, marquèrent une tendance régressive et, en Octobre, les établissements de crédit populaire accusèrent une plus-value de dépôts qui se poursuivit en Novembre. La situation s'améliora de nouveau en Décembre 1934 et si les dépôts n'augmentèrent pas, ce fut en raison des paiements que l'agriculture a coutume de faire à cette époque et des disponibilités liquides plus considérables que réclame le public.

Le redressement du mouvement des dépôts se produit presque immédiatement après la dévaluation. Le chômage, les besoins du bâtiment, malgré une activité très modérée, provoquèrent encore des retraits, mais bientôt on constate une confiance plus forte en la monnaie; l'argent thésaurisé réapparaît et les besoins s'amointrissent. La hausse des valeurs à revenu fixe dans le deuxième semestre contribua non seulement à renforcer la confiance générale, mais elle attira également les capitaux sans emploi qui se mirent à la recherche de placements passagers. L'accroissement des dépôts fut également causé par

le rapatriement de capitaux placés à l'extérieur. Par ailleurs, le revenu national progresse en raison d'une activité plus forte s'appuyant sur la reprise de l'industrie exportatrice et d'un accroissement de revenus agricoles; d'ailleurs, dans les établissements ruraux, l'augmentation des dépôts tient directement au relèvement du prix des céréales.

Il convient, enfin, de remarquer que le nombre de déposants est plus considérable à la fin de l'année qu'au début et que la moyenne des dépôts est plus faible. Ceci tend à prouver que les gros capitaux placés transitoirement de cette manière ont de nouveau recherché des emplois plus rémunérateurs, alors que la petite épargne a attendu avant de relancer ses réserves sur le marché.

Le dernier élément qui reste encore à considérer est le taux de l'argent au jour le jour. Il indique, en effet, la faculté plus ou moins grande de se procurer de l'argent frais. Le taux était de 5 à 5,5 % en 1933, il n'était plus que de 3,5 à 3,75 % en Mars 1934, et de 3 % seulement en Décembre 1935. Cet abaissement du loyer de l'argent confirme la diminution de la thésaurisation et est la meilleure preuve de l'investissement de capitaux dans les affaires industrielles ou commerciales, indice certain d'un renouveau économique.

Section IV

LA BALANCE DES PAIEMENTS

Après avoir envisagé les différentes activités économiques, après avoir étudié l'évolution de la balance commerciale, celle du marché des capitaux, il nous reste, pour terminer cette étude, à voir comment s'équilibre, puisqu'elle doit s'équilibrer automatiquement, la balance des paiements. Cette étude ne portera que sur les deux années 1933 et 1934, car les résultats de 1935 sont encore inconnus. L'Office de statistique publie chaque année, vers le mois de Juillet, les principaux postes de la balance des paiements.

Elle est divisée en deux grands groupes qui s'équilibrent mutuellement: les Postes courants d'une part, et les Mouvements de capitaux d'autre part.

Le premier groupe se divise en 4 sections comprenant elles-mêmes différents postes, qui sont: le commerce extérieur, les services réciproques, les mutations à titre gratuit et les revenus.

Le second groupe des mouvements de capitaux comprend les dettes tchécoslovaques à l'étranger, les créances tchécoslovaques à l'étranger, le commerce extérieur des titres, les modifications de la partici-

pation étrangère des entreprises, l'achat et frais d'entretien des immeubles et, enfin, d'achat de l'or de la Banque Nationale.

Voici le tableau qui résume, en 1933 et 1934, la physionomie de cette balance :

	1933			1934		
	Recettes	Dépenses	Solde	Recettes	Dépenses	Solde
A) Postes courants :						
I Commerce extérieur....	5.890	5.939	- 49	7.316	6.483	+ 833
II Services réciproques ...	624	465	+ 159	798	575	+ 223
III Mutations à titre gratuit	179	18	+ 161	136	21	+ 115
IV Revenus	365	695	- 330	298	629	- 331
Total	7.058	7.117	- 59	8.548	7.708	+ 840
B) Mouvement de capitaux :						
I Dettes extérieures.....	137	345	- 208	35	329	- 294
II Créances extérieures ...	316	— 21	+ 295	625	425	+ 200
III Autres postes	368	164	+ 204	292	890	- 598
Total mouv. de capitaux ...	821	530	+ 291	952	1.644	- 692
Total général.....	7.879	7.647	+ 232	9.500	9.352	+ 148
Solde des omissions et erreurs.....		232	- 232		148	- 148
Total final.....	7.879	7.879		9.500	9.500	

Les graphiques qui se trouvent à la fin du présent volume feront mieux apparaître l'évolution de cette balance depuis 1932. Chacun des carrés qui sont posés sur les plateaux de la balance représentent un des postes, soit des postes courants, soit des mouvements de capitaux. Ils ont été calculés de telle sorte que leur surface soit proportionnelle au chiffre qui exprime la valeur des transactions. Ainsi, est-il plus facile de reconnaître d'une année à l'autre l'augmentation ou la diminution des postes envisagés. Le tableau précédent et les graphiques présentent une situation en voie d'amélioration pour 1934. D'après les chiffres qui figurent ici, on peut s'étonner de voir le commerce extérieur ne présenter qu'un excédent de 833, alors que les chiffres donnés au chapitre précédent étaient plus favorables. Cela provient du fait que

les postes du commerce extérieur autre que celui du commerce des marchandises ont été déficitaires. Il a fallu payer à l'étranger 50 millions pour les brevets, 9 millions pour le monopole des cinémas, 6 millions pour le transport de l'énergie électrique au-delà des frontières. Le poste services réciproques s'est également amélioré d'une année à l'autre puisqu'il a augmenté de 60. Cet excédent provient en grande partie de l'apport des touristes étrangers qui se monte à 252 millions de Kc, ainsi que de l'exploitation des chemins de fer qui accusent un excédent de 133 millions. La balance des revenus est d'une année à l'autre sans changement. Dans ce groupe, la balance n'a été excédentaire qu'en ce qui concerne les coupons des effets (pour un montant de 120 millions de Kc) et les intérêts des comptes courants des correspondants de banque à l'étranger (pour un montant de 16 millions de Kc). Le déficit considérable résulte du solde des revenus immobiliers des entreprises des salaires.

En ce qui concerne les dettes de la Tchécoslovaquie vis-à-vis de l'étranger, soit 294 millions de Kc, elles représentent surtout des dettes à court terme contractées à l'étranger par l'industrie et les banques. Par ailleurs, le commerce extérieur des valeurs accuse un excédent de 97 millions, mais les mouvements de capitaux dans les entreprises étrangères s'élèvent à 206 millions et l'achat et l'entretien des biens immobiliers à l'étranger ont entraîné des dépenses de 80 millions environ, ce qui explique le déficit beaucoup plus important qu'à l'ordinaire de ce poste.

Le solde de tous les postes fait apparaître un excédent (pour autant que l'on puisse dire qu'une balance des paiements présente un excédent) de 148 millions de Kc. Ce chiffre correspond à peu près à la moitié du solde excédentaire de 1933, mais en 1932 cette balance se soldait par un déficit de 32 millions de Kc. Sur les graphiques, de même que sur le tableau précédent, la différence entre les chiffres a été comblée par la valeur supposée des omissions et erreurs. Cet artifice permet de sauvegarder la vérité tout en la respectant.

Une seule conclusion se dégage de la balance des paiements: alors que le commerce extérieur a augmenté, c'est-à-dire alors que dans le domaine économique il y a eu une amélioration certaine, dans le domaine monétaire on a constaté une défiance de plus en plus grande et bien souvent une fuite des capitaux étrangers effrayés par les bruits d'une nouvelle dévaluation ou par la perspective d'une main-mise de l'Etat sur leur libre circulation.

CHAPITRE III

CONSÉQUENCES SOCIALES DE LA DÉVALUATION

L'étude que nous avons poursuivie jusqu'ici sur les conséquences de la dévaluation de la couronne a encore laissé dans l'ombre les répercussions sociales de cette mesure. Dans un court chapitre, nous nous efforcerons de montrer quelles ont été les conséquences du changement de parité sur le pouvoir d'achat des classes rurales, les résultats des activités industrielles et commerciales et, enfin, sur le marché du travail. Nous étudierons donc successivement la politique agricole, l'évolution des faillites et liquidations judiciaires, et nous terminerons par une étude plus approfondie de la question du chômage.

Section I

POLITIQUE AGRICOLE

Plus que toutes les autres catégories de la population, les classes rurales ont eu à souffrir de la gravité et de la persistance de la crise. La mévente des produits de la terre qui n'était pas suivie par une baisse de prix des instruments agricoles ni par une diminution des impôts, a poussé le gouvernement à s'intéresser au sort des personnes ainsi frappées et à essayer de revaloriser les productions agricoles afin d'augmenter et de relever le pouvoir d'achat. Un effort fut tenté dès 1931 afin de régulariser le marché intérieur des céréales en instituant des licences d'importation. L'année suivante, un « Syndicat du Blé » reçut mission de réglementer les importations. Puis le mouvement de défense nationale se généralisant, la centro-coopérative qui groupe les douze fédérations agricoles de Tchécoslovaquie fut chargée d'intervenir directement par des achats dans les Bourses de céréales en vue de maintenir et d'améliorer les cours. La dévaluation devait redonner dans l'esprit de ses partisans, un nouvel essor à

l'agriculture et relever les cours des céréales. Une certaine hausse se manifesta.

De nombreuses discussions s'élevèrent au sujet de la création d'un monopole des céréales. Mr Englis et le Ministre des Finances, bien que national démocrate, craignaient que le risque financier soit beaucoup plus grand qu'on ne voulait le laisser entendre ; on ne parlait que de 60 millions de Kc, 100 au maximum, mais en cas de surproduction le financement de la récolte pour le blé seul exigerait plus de 3 milliards de Kc. Par ailleurs, le problème des fonds était très difficile à résoudre. Il y avait danger d'inflation de crédit et danger aussi de voir ces crédits se « geler » le jour où le monopole n'arriverait pas à écouler ses stocks. Mais la plus grave objection qui lui était adressée était le renchérissement arbitraire et artificiel des cours auquel il conduisait. En quelques semaines, la perspective d'une mauvaise récolte avait fait monter les cours des céréales de 10 % pour le blé à 60 % pour l'avoine. L'indice des prix agricoles qui, en Mai 1934, était encore inférieur à celui des prix industriels, a presque remonté celui-ci en Juin. Loin de se féliciter de cette réduction de l'écart des « ciseaux économiques », les Narodni Listy ont fait remarquer qu'elle était la preuve d'un déséquilibre, puisque les charges financières et sociales qui pèsent sur l'industrie doivent normalement maintenir des prix industriels à un niveau plus élevé. La création de ce monopole des céréales fut défendu par Mr Hodza, alors Ministre de l'Agriculture, aujourd'hui Président du Conseil. Il s'appuie sur le fait que les brusques variations des cours ont montré l'insuffisance de la protection en vigueur et d'après lui il est indispensable au point de vue social et économique, d'assurer aux petits agriculteurs sans crédit la possibilité de vendre immédiatement leur récolte à un prix raisonnable. De plus, affirme-t-il, les bénéfices réalisés par les importateurs de céréales sous le régime du Syndicat étaient scandaleux et, de plus, l'Etat en soutenant les cours par des achats sur le marché, assumait déjà en fait le risque financier dénoncé par les adversaires du monopole. Les agrariens l'emportèrent, mais non sans concessions. Un décret du 13 Juillet 1934 organisa la « Société Tchécoslovaque des Céréales », dotée d'un monopole d'achat et de vente. Cette Société, constituée au capital de 50 millions avec comme actionnaires les coopératives agricoles, les coopératives de consommation, les associations professionnelles de la minoterie et celles du commerce privé. Le monopole s'étend à l'achat des céréales indigènes

(froment, seigle, orge, avoine et maïs), à l'importation des farines et produits de la meunerie, à la vente des céréales achetées à l'intérieur ou importées, des farines et des produits de meunerie, enfin des fourrages pour la première transaction. Donc, la farine indigène est exclue du monopole.

Les producteurs sont tenus de ne vendre qu'à des intermédiaires dûment accrédités par la Société. En revanche, celle-ci doit obligatoirement acheter la récolte: sur le champ, quand elle ne dépasse pas 20 quintaux, dans les trois mois au cas contraire.

Les approvisionnements supérieurs à 20 quintaux doivent être déclarés dans les 15 jours qui suivront l'entrée en vigueur du décret.

Le prix d'achat des céréales est fixé à une quotité fixée par l'Etat, quotité qui progressera à mesure que l'époque de la récolte dernière sera plus éloignée. Le prix de base d'achat du blé à Prague est de 164 Kc le quintal, du seigle 125 Kc, de l'avoine 112 Kc, du maïs 103 et de l'orge 120 ou 125, suivant qu'elle provient de Prague ou de Bratislava. A ces prix s'ajoutent chaque mois des surtaxes de 1,80 Kc pour le froment, 1,50 Kc pour le seigle et l'orge, 1,20 Kc pour l'avoine et 1 Kc pour le maïs, ce qui mettait avant la nouvelle récolte le prix du quintal à 180 Kc pour le froment, 140 Kc pour le seigle, 122 pour l'avoine et 112 pour le maïs.

Quant au prix de vente du blé acheté ou importé, il est fixé par la Société. Enfin, l'Etat ne donnait pas sa garantie illimitée mais s'engageait seulement à compléter le fonds de Réserve imposé à la Société lorsqu'il n'atteindrait pas 60 millions.

A la fin de la campagne 1934-1935, l'exploitation du monopole s'avérait en assez bonne position. Les prix ont été maintenus « à un niveau deux ou trois fois plus élevé que celui des prix mondiaux » (1).

Par ailleurs, les ventes de la Société furent sensiblement inférieures à ses achats. D'après les statistiques que nous possédons, il aurait été acheté: 180.765 wagons; il en aurait été vendu: 118.310 wagons, il restait donc en stock 58.823 wagons. L'exploitation financière était assez satisfaisante. Le bilan présentait en recettes 123 millions et en dépenses 70,5 millions, soit un solde actif de 52,5 millions à verser au fonds de réserve. Celui-ci devait, en outre, recevoir 38 millions à provenir de la taxe sur les importations et 22 millions au titre de la contribution de l'Etat. Il se trouverait ainsi porté à près de 115 mil-

(1) *Europe Centrale*, 3 Août 1935. Monopole des céréales (BEUVE-MÉRY).

lions. Sur ce total, il doit fournir près de 30 millions pour les primes à l'exportation de l'orge, 9 millions pour l'avoine et 7 millions pour l'orge destinée au fourrage, enfin 1,5 million pour l'orge distribué aux chômeurs en guise de café, il reste environ 45 millions disponibles.

Ainsi se clôt le premier exercice. Il est inutile d'envisager ainsi la seconde année d'exploitation. Les mêmes principes ont été appliqués, à peu près les mêmes résultats ont été obtenus.

Il est inutile également de rappeler les répercussions du monopole sur les prix des céréales, nous avons suffisamment insisté sur ce point dans le premier Chapitre de la II^e partie pour qu'il soit intéressant d'y revenir.

Ainsi, il apparaît nettement que le pouvoir d'achat des classes rurales a été relevé et qu'elles se trouvent actuellement dans une situation bien plus favorable que les autres catégories sociales. Mais, et ce qui précède l'a mis en lumière, il n'y a aucun rapport de cause à effet entre la dévaluation et la hausse des prix agricoles, seulement rapport de concomitance. Le monopole a contribué à faire hausser les prix agricoles et, par là même, a inciter quelques esprits peut-être trop pressés de conclure à attribuer une mesure économique, ce qui n'était que le résultat d'une mesure sociale. Il est probable que sans la création de ce monopole, les prix agricoles auraient augmenté dans une proportion plus forte que les prix industriels, par suite des mauvaises récoltes de ces dernières années, mais n'auraient probablement jamais dépassé ces derniers. D'ailleurs, les indices des prix de gros (cf graphique page 148) dénotent bien cette influence. La courbe des denrées alimentaires et fourrages augmente régulièrement du mois de septembre au mois de juillet suivant, puis lorsque les nouveaux prix pratiqués par le monopole entrent en application, il se produit une baisse d'autant plus sensible que les prix offerts sont plus bas ou la récolte plus abondante. Donc, en cette matière, les effets de la dévaluation ont été entravés par l'institution de cette « Société des Céréales ». Il ne peut toutefois être fait grief au gouvernement d'avoir ainsi sacrifié quelques principes économiques aux redoutables nécessités sociales. Et si le *technicien* peut regretter qu'une tentative d'économie dirigée soit venue fausser une expérience monétaire dégagée jusqu'alors des contingences sociales, le *politique* ne peut que féliciter les dirigeants de la Jeune République d'avoir sacrifié les intérêts universels de la Science aux intérêts particuliers de leur pays.

Section II

DES FAILLITES ET DES LIQUIDATIONS JUDICIAIRES

S'il est vrai que la dévaluation ait eu une heureuse influence sur l'activité économique du pays, celle-ci doit se manifester non seulement sur le commerce extérieur et les prix, non seulement sur les finances publiques et privées, mais aussi sur la marche des entreprises industrielles et commerciales. Les statistiques nous ont montré que le taux de l'intérêt avait baissé et que les dépôts avaient augmenté dans l'ensemble. Les capitaux thésaurisés se sont à nouveau mis à la recherche de placements. Ceux-ci ont-ils présenté le degré de sécurité que leurs possesseurs étaient en droit d'attendre ? Il est à peu près impossible d'étudier les bilans de toutes les sociétés et même des plus caractéristiques d'entre elles. En tout cas, cette recherche dépasserait le cadre de cette étude. Nous devons donc nous attacher à un indice beaucoup plus général qui nous donne néanmoins une physiologie exacte de l'évolution des entreprises. Le mouvement des faillites et des liquidations est celui qui témoigne le mieux de la bonne gestion et de la réussite financière des producteurs et des commerçants.

La Tchécoslovaquie, pays jeune, n'avait à sa disposition que de faibles capitaux, dont une partie appartenait d'ailleurs à l'étranger. Aussi, n'est-il pas étonnant que la majeure partie des entreprises privées ait été gravement atteinte par la crise économique. La faible résistance qu'elles opposaient aux difficultés économiques a rendu leur existence d'autant plus précaire que le retrait ou la perte des capitaux importés a aggravé encore leur situation financière. Le nombre des faillites et des liquidations s'est largement accru. Au seul mois de Janvier 1932, il était de 103, au mois d'Août de la même année de 134. Par suite de la persistance de la crise, ce nombre augmentait encore et atteignait son maximum en Mars 1933 avec 169 faillites.

En 1932, on a enregistré au total 1.442 et pour 1933 1.570 faillites. Les liquidations étaient au point maximum de 464 en Janvier 1932, puis après avoir diminué très légèrement au cours de l'année, elle remontaient à 438 en Janvier 1933, soit au total en 1932 de 4.584 et en 1933 de 3.512.

Au mois de Janvier 1934, le nombre des faillites était de 138.

Les effets de la dévaluation ne pouvaient se faire sentir immédiatement et les entreprises dont la position était trop difficile ne purent rétablir leur activité; aussi en Avril, une nouvelle augmentation est constatée et le nombre des faillites monte à 142. A partir de cette date, le commerce d'exportation se raffermi, les commandes affluent et par suite de la faible hausse des produits d'importation, il est possible d'entrevoir une amélioration durable; le nombre des faillites diminue régulièrement jusqu'au mois de Septembre où il n'est plus que de 68; à la fin de l'année, lors de l'établissement des bilans, une recrudescence passagère se produit et le nombre des faillites s'élève à 117 en Novembre et 107 en Janvier 1935. Cette dernière année marque la continuation d'une heureuse évolution et, sauf au mois de Septembre, le nombre des faillites est toujours inférieur à celui de l'année précédente. Alors qu'en Janvier 1934, le nombre des faillites était de 138, en Janvier 1935 de 107, il n'est plus en Janvier 1936 que de 92. Au total, l'année 1934 a enregistré 1.261 déclarations de faillites et en 1935: 1.090 seulement. Les liquidations ont suivi une semblable évolution, plus régulière encore, puisqu'en 1935, aucun mois n'accuse un nombre supérieur au mois correspondant de 1934. Le nombre total des liquidations en 1934 est de 1.977 et en 1935 de 1.571. La diminution est moins sensible, mais n'est pas pour cela moins probante.

Une dernière comparaison prouvera encore mieux le rétablissement de l'activité industrielle. L'excédent du passif a considérablement diminué d'une année à l'autre. Au mois de janvier 1934 l'excédent du passif de 107 maisons se chiffrait par 16.214.000 Kc et en janvier 1935 il ne s'élevait, pour 54 maisons, qu'à 5.501.000 Kc.

Toutefois, dans de nombreux cas, il en va tout autrement et, bien souvent, l'excédent de passif est plus fort en 1935 qu'en 1934 si l'on considère le même nombre d'établissements déclarés en faillite. Il faut encore voir dans ce cas un présage favorable. En effet, cela indique une amélioration de la situation de nombreux petits industriels et petits commerçants. C'étaient ceux qui avaient pâti le plus de la crise, par suite de leurs faibles disponibilités, qui les premiers bénéficiaient de la nouvelle période de prospérité. Après l'agriculture, le petit commerce et la petite industrie étaient les plus touchés. Sans l'intervention directe des Pouvoirs publics, la dévaluation de la Kc a permis à ces derniers de reprendre le cours normal de leur activité. Et ceci n'est pas

un des moindres résultats d'abaissement de la teneur or de la devise nationale.

SECTION III

LE PROBLÈME DU CHOMAGE

Avec la question du chômage, il nous reste à étudier un des plus graves dangers que courent tous les Etats. Il n'en est pas qui ne compte ses chômeurs par milliers et qui ne soit obligé de consacrer à leur protection une importante partie des facultés contributives du pays. Et non seulement l'armée des sans travail est entretenue aux frais de l'Etat, mais encore elle représente un ferment de révolution prêt à lever à la première occasion. Aussi les Pouvoirs publics ont-ils un double intérêt à la résorption de ce mal. Intérêt financier d'abord, parce qu'ainsi seront allégées les charges qui pèsent sur les budgets et en détruisent souvent l'équilibre; intérêt social ensuite, parce que la reprise du travail, en même temps qu'elle donne à l'ouvrier des satisfactions matérielles, le détourne des préoccupations politiques où l'intérêt privé est son seul guide.

La recherche des causes du chômage, de ses effets et de ses remèdes a trop souvent été entreprise pour qu'il soit nécessaire de répéter à nouveau des arguments connus de tous. Il est nécessaire, néanmoins, de présenter le caractère original du marché du travail en Tchécoslovaquie, afin de faire apparaître la gravité de la situation au début de 1934 et d'apprécier en connaissance de cause l'évolution qui s'est produite depuis deux ans.

La Tchécoslovaquie est avant tout un pays industriel qui a dû son excessif, ou du moins trop rapide développement, à la période de facilité et d'expansion économique qui suivit le dernier conflit. Comme elle ne pouvait rivaliser avec les Etats voisins, en ce qui concerne les productions agricoles, elle s'attacha à obtenir une production industrielle qui la place au premier rang des pays de l'Europe Centrale. Les ouvriers affluèrent donc vers les villes et l'exploitation de la terre fut, dans la majeure partie des cas, effectuée par les propriétaires du sol ou leurs fermiers, rarement par des ouvriers agricoles. Et devant l'ameublissement des transactions commerciales, et l'abaissement des prix agricoles, les entreprises agricoles où les propriétaires ruraux évincè-

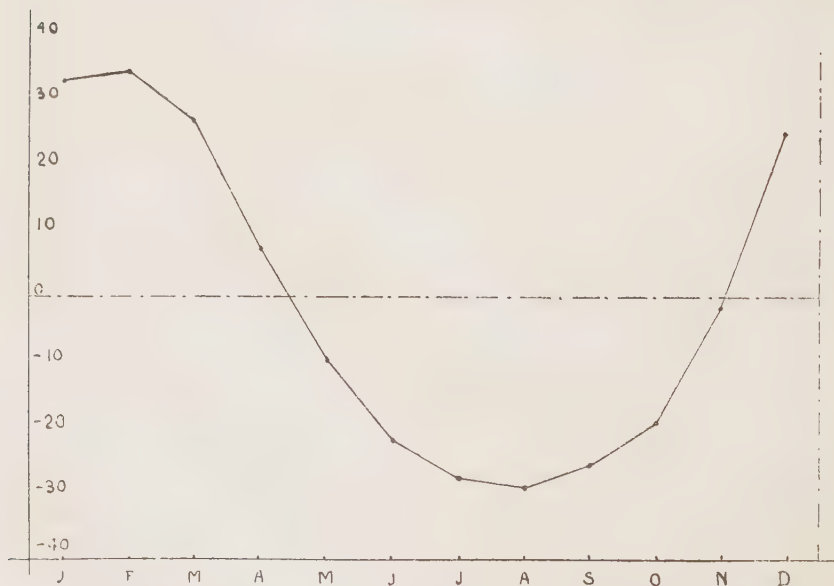
rent de nombreux ouvriers qui, ne pouvant trouver de place ailleurs, contribuèrent à grossir le nombre des chômeurs et à grever les budgets de l'Etat. De 373.511 en janvier 1931, le nombre des chômeurs était à 920.182 en février 1933, chiffre qui marque le point extrême de la courbe des sans travail; en février 1934, il était encore de 844.284 et en février 1934, de 833.194, donc en légère régression. Ces chiffres ne représentant pas moins en février 1934, de 218,3 chômeurs en quête d'emploi pour 1.000 personnes et en février 1935 de 214,6. Cette simple proportion indique la gravité de la situation et la nécessité sociale d'arriver à un prompt résultat. Dans ce domaine encore, la dévaluation devait être à l'origine d'un redressement certain, mais passager.

L'amélioration des conditions économiques, la reprise de la production industrielle et des transports doivent agir sur la courbe du chômage et contribuer à sa baisse. Il est difficile de se rendre compte par la simple lecture des statistiques de l'évolution qui s'est manifestée à la suite de la dévaluation. Le chômage est, en effet, un phénomène soumis à d'importantes variations saisonnières. Par suite de l'arrêt des industries du bâtiment, l'hiver marque toujours une recrudescence du nombre des chômeurs. Il est donc impossible de tirer une conséquence juste de la diminution qu'enregistrent les statistiques au cours de la période d'été. Il aurait été possible, à la rigueur, de comparer les chiffres d'un mois à l'autre, mais ce serait au détriment de la ligne générale. Une opération préliminaire consiste donc à éliminer les variations saisonnières, afin de ne mettre en relief que la courbe du mouvement cyclique. Dégagée de ses excroissances où de ses contractions passagères, la courbe du chômage ainsi obtenue permettra de mieux apercevoir l'évolution récente de cette calamité sociale. Il resterait donc à éliminer le mouvement de longue durée afin d'obtenir une courbe représentative du seul mouvement cyclique. La construction de cette courbe, pour présenter une certaine exactitude, devrait comprendre les chiffres de trop nombreuses années. Nous nous contenterons d'étudier la courbe après avoir éliminé les variations saisonnières.

Si nous prenons les chiffres du nombre de chômeurs depuis 1932, et que nous fassions les moyennes annuelles et les moyennes mensuelles des quatre années, nous obtenons le tableau suivant (en milliers) :

	J.	F.	M.	A.	M.	J.	J.	A.	S.	O.	N.	D.	Moyenne annuelle
1932	583	631	633	555	487	466	453	460	486	533	608	746	558,3
1933	872	920	877	795	726	675	640	625	622	629	691	779	742,2
1934	838	844	789	704	624	582	569	572	576	599	668	752	679
1935	818	833	804	734	666	605	566	557	573	601	678	794	694,1
1938	846												
Moyen	801,4	807	775,7	697	625,7	582	557	553,5	564,2	590,5	661,2	767,7	668,4

D'après ces données, nous pouvons tout d'abord construire la courbe des variations saisonnières au cours de l'année. Il suffit de faire la différence entre la moyenne de chaque mois et la moyenne générale de la série (668,4). Ceci fait, il ne reste qu'à reporter de part et d'autre d'une ligne d'origine les chiffres ainsi obtenus pour chaque mois de l'année. La courbe alors obtenue indique quelle est l'amplitude moyenne du chômage aux différentes époques. C'est ainsi que la courbe une fois construite indique une recrudescence forte, mais relativement courte, puisque pendant sept mois les chiffres obtenus sont inférieurs à la moyenne générale, mais alors que l'écart négatif maximum



est de $-28,7$, l'écart positif le plus grand est de $+34,6$. Ces deux

chiffres correspondent réciproquement aux mois d'Août et de Février.

Il est impossible d'après ces données de construire une nouvelle courbe du chômage qui ne tienne plus compte des mouvements saisonniers, mais simplement des mouvements cycliques et du mouvement de longue durée. Connaissant le nombre correspondant à la variation moyenne du mois envisagé, il suffit d'ajouter ou de retrancher ce nombre au chiffre donné par les statistiques pour le même mois d'une année déterminée. Cette opération effectuée chaque mois depuis 1932 donne sur le graphique une seconde courbe aux pointes beaucoup moins accentuées. (1)

De l'étude de cette courbe, il ressort une diminution relativement importante du chômage en 1934, mais l'année 1935 ne voit pas se continuer cette amélioration du travail et la courbe remonte à la fin de l'année à un niveau légèrement supérieur à celui de décembre 1933. La proportion de chômeurs en quête d'emploi, sur 1.000 personnes occupées qui de 217,1 en janvier 1934 était descendue au minimum à 147,3 à la fin de la même année, remonte à 211,7 en janvier 1935 et à la fin de l'année est de 201,51.

Par ailleurs, le nombre de chômeurs indemnisés par les organisations syndicales a diminué au cours des deux dernières années, et principalement depuis août 1935. Alors que 303.253 chômeurs bénéficiaient de l'assistance syndicale en janvier 1935, cette faveur n'était plus accordée qu'à 236.641 en décembre de la même année.

Si l'on regarde les statistiques qui classent les chômeurs suivant la profession qu'ils exerçaient auparavant, on constate que, en décembre 1934, le plus grand nombre de chômeurs appartenait proportionnellement au nombre total des personnes salariées, aux ouvriers de l'industrie du verre, qui représentaient 22.425 chômeurs; venaient ensuite les journaliers au nombre de 177.320 (chiffre plus fort mais proportion plus faible), après lesquels on trouvait, dans l'ordre d'importance relative :

les industries du bâtiment	90.849 chômeurs	
les transformations de métaux	79.964	—
enfin au nombre des professions les moins frappées :		
l'agriculture	44.592	—
les industries chimiques	6.165	—
les commis de transport	3.609	—

(1) Voir Graphique, page 149

Au 31 décembre 1935, la situation était légèrement modifiée. Si le nombre des chômeurs avait diminué dans les industries du verre, des textiles et de la transformation, il avait, par contre, notablement augmenté dans les autres catégories, principalement chez les journaliers, qui avec un chiffre de 190.599 chômeurs avaient dépassé le nombre de décembre 1933. Il y a donc eu en 1934 une amélioration notable dans l'évolution du degré d'occupation, et notamment dans les mois du printemps. Une certaine interruption apparut au cours du troisième trimestre de 1934 et s'aggrava en 1935 sous l'influence de deux causes :

D'une part l'industrie du bâtiment fit preuve d'une vitalité plus faible que les années passées. Les tendances manifestées par cette activité avaient été, au cours de 1933, un des signes les plus sensibles d'un revirement de la conjoncture. Malgré des mouvements saisonniers de grande amplitude, elle apparaissait en progression constante ; or, une aggravation de la situation est certaine depuis un an et demi et entraîne dans son sillage nombre d'autres industries.

D'autre part, ainsi que nous l'avons étudié, le commerce d'exportation, florissant en 1934, a accusé une sensible régression en 1935, par suite de la diminution des achats étrangers et des systèmes de règlements qui se sont généralisés depuis. Les compensations en nature ont réagi sur l'activité économique en limitant la production de certaines marchandises ou en interdisant la vente d'autres. Le ralentissement forcé, la diminution des quantités produites, ont commandé le renvoi de nombreux ouvriers.

Il faut donc imputer en partie aux conditions politiques la reprise du chômage et ne pas y voir la fin de la période d'euphorie communément attendue après une dévaluation monétaire. D'ailleurs la courbe cyclique du chômage laissait déjà entrevoir une intervention étrangère. Depuis février 1933, elle baissait régulièrement. La révolution du cycle économique commandait la continuation de la baisse, car à son point le plus bas, soit décembre 1934 (alors que les autres années elle remontait à cette date), elle était encore loin du niveau normal de 1930. Or ce mouvement de régression s'arrêta brusquement et depuis janvier 1934 la courbe cyclique remonte et ce qui est plus convaincant encore, remonte en 1935, à une période de l'année qui jusqu'alors avait enregistré soit des baisses, soit des paliers. Il n'est donc pas téméraire d'affirmer que sans les réglementations commerciales, sans les difficultés volontairement apportées au transfert des capitaux, la courbe cyclique du chômage reflétant tous les autres mouvements de l'activité

économique. aurait par sa régression consacré la généralité de la reprise économique.

Il convient aussi de mentionner qu'en 1934 et 1935 le chômage dit partiel se réduisit considérablement. Enfin, le nombre total d'heures supplémentaires qui en 1933, s'élevait à 1.232.804, descendit à 922.129 heures en 1934 et à 292.014 en 1935. Il faut voir là non pas une conséquence d'un nouvel essor industriel, mais une fois de plus le résultat des mesures prises par le ministère de la Prévoyance Sociale et qui tendaient à réduire le nombre d'autorisations de nouvelles heures supplémentaires à un minimum tout à fait indispensable (305.292 en 1935, contre 929.759 en 1934 et 1.199.135 en 1933), afin de permettre l'embauchage du plus grand nombre possible de travailleurs. Nous nous trouvons encore dans ce cas en face d'une régression totalement indépendante de la « conjoncture » économique.

..

Il convient, à la fin de cette étude des conséquences de la dévaluation de la couronne tchécoslovaque de résumer les conclusions que les statistiques nous ont permis de retirer et de porter un jugement dont la sincérité n'exclut pas la prudence, sur une mesure qui soulève, depuis quelques années et dans tous les pays, des louanges excessives et des critiques sans fondement.

Il faut, d'une part, signaler que les Pouvoirs Publics ont volontairement faussé l'action de la dévaluation. Ils ont, sans doute, agi sous l'empire de considérations plus respectables et plus hautes que des considérations économiques, mais il n'en reste pas moins vrai que les mesures de réglementation des prix ou de protection agricole sont allées à l'encontre des résultats recherchés. Peut-être même les dirigeants ont-ils pensé qu'une amputation limitée de la monnaie ne permettrait pas d'ajuster aussi rapidement qu'il était désirable les prix intérieurs aux prix mondiaux, et cette idée a sans doute été à l'origine de la création du monopole des céréales, qui fut la cause principale de l'augmentation des prix.

D'autre part, si le commerce extérieur a manifesté des signes visibles de reprise, il faut bien reconnaître que ceux-ci ont été éphémères. Les restrictions du change, l'obligation des paiements par compensation ont arrêté, dès son début, un mouvement de reprise. Néanmoins, il est extrêmement probable que la dévaluation ait eu une in-

fluence partielle sur l'évolution des échanges internationaux. Les prix n'ont donc que légèrement augmenté en dépit de la véritable inflation que consitue le monopole des céréales, et le commerce extérieur a progressé légèrement, malgré les entraves qui lui ont été imposées. Le marché monétaire a retrouvé une grande partie de son aisance, la baisse du taux de l'intérêt, la hausse du cours des valeurs sont les signes certains d'une amélioration monétaire. Les finances publiques ont aussi bénéficié, mais dans une moindre part, du changement de valeur or de la devise nationale.

La dévaluation a modifié la « conjoncture » économique, mais son action eut été plus probante si elle s'était manifestée en dehors des contingences politiques ou sociales. Si on juge le bien fondé de cette mesure par les résultats bruts, il faut reconnaître qu'elle n'a pas apporté tous les bienfaits qu'on en espérait, mais, ainsi que le dit si justement le Professeur Virlogeux (1) « était-il raisonnable d'attendre un miracle d'une mesure prudente et limitée comme le fut la dévaluation Tchécoslovaque ? Et ici encore on peut dire qu'elle a réussi aux yeux de ceux qui n'attendaient point d'elle plus qu'elle ne pouvait donner. »

(1) *Europe Centrale*, Mai 1935.

Conclusion

La dépréciation de la monnaie tchécoslovaque a été volontaire, délibérée et réalisée « à froid ». Le gouvernement de Prague cherchait non pas, comme celui de Washington, à relever les prix intérieurs, mais au contraire à les ajuster. Leur niveau, supérieur à celui des prix mondiaux, constituait une gêne économique, interdisant un élargissement des débouchés au profit du commerce d'exportation. Le souci qui a inspiré cette opération semble donc proche de celui qui apparaît dans les déclarations des partisans français d'une dévaluation. Au surplus, la Tchécoslovaquie est, comme la France, tributaire de l'étranger pour les principales matières premières. C'est pourquoi l'évolution de cette expérience nous a paru mériter d'être retracée.

Il convient de souligner que, dans un pays dont la situation économique présente avec la nôtre certaines ressemblances — en dépit des restrictions apportées au trafic des devises, qui mettent obstacle au fonctionnement normal de l'étalon-or — l'amputation de la monnaie n'a pas produit l'effet, le revirement décisif que se flattaient d'obtenir les Pouvoirs publics. Cette mesure a dû être renforcée, en outre, par des réglementations étatiques rigoureuses, qui s'opposent au libre mouvement des capitaux et des prix. Deux hypothèses peuvent être envisagées au cas où des restrictions analogues deviendraient nécessaires en France. Ou leur efficacité serait douteuse, mais l'économie et les finances nationales en resteraient atteintes. Ou bien le tempérament politique qui est le nôtre ne les supporterait pas longtemps. Or ceux qui souhaitent une dévaluation, en France, se défendent de vouloir engager le pays dans une aventure. Ces réglementations inévitables ne manqueraient pas, croyons-nous, de le livrer à un inconnu plein de périls. Quant à la dévaluation elle-même, les répercussions qu'elle a provoquées à l'étranger — Angleterre, Etats-Unis, Belgique, Grèce, Tchéco-Slovaquie enfin — et les conséquences qu'elle déterminerait en France, ont déjà fait l'objet d'études si complètes, d'observations si fréquentes, que ce n'est pas sans hésiter que nous nous exposons au risque de les répéter.



Une telle politique comporte des dangers, difficiles à éviter tant à l'Etat qu'au pays tout entier. En effet, par le choc psychologique défavorable qu'elle déterminerait au sein d'une opinion publique qui lui est opposée, une dévaluation du franc ne serait pas imposée sans compromettre le crédit public. La génération qui a déjà souffert d'une amputation importante de ses disponibilités en garde un souvenir encore assez vif, pour ne pas perdre toute confiance en l'Etat et en ses promesses les plus solennelles. Cette nouvelle réduction de la valeur du franc allègerait sans doute définitivement les 340 milliards de la Dette, car elle profiterait d'abord aux débiteurs, et au plus important d'entre eux, l'Etat. Mais elle empêcherait le Trésor de contracter de nouveaux engagements, l'exposerait à des demandes massives de remboursement. Le profit retiré de l'augmentation nominale des réserves d'or n'y suffirait pas, une fois éteints par cet artifice les découverts arriérés dus aux déficits des derniers budgets. Les créanciers de l'Etat, déjà atteints par la dévaluation, seraient de surcroît menacés, soit de moratoires, soit d'une inflation détournée. Comment, en effet, mettre à profit le produits de cette réévaluation de l'encaisse-or, sans créer de nouveaux billets pour une somme équivalente? Cette plus-value elle-même serait vraisemblablement amoindrie par une exportation des réserves étrangères qui ne manquerait pas de diminuer considérablement des masses d'or confiées à l'Institut d'émission.

Cette exportation des capitaux étrangers n'est qu'un aspect d'un phénomène psychologique auquel l'économie intérieure n'échapperait pas. L'épargne aujourd'hui thésaurisée se hâterait, aussitôt que la stabilité de la monnaie serait remise en question, de s'investir en devises, en produits et en immeubles, susceptibles de permettre la conservation d'un pouvoir d'achat ou d'échange. La légère amélioration de l'activité économique qui en résulterait ne saurait être que partielle et passagère. Partielle, car l'agriculture nationale n'y participerait pas, les produits de la terre étant, pour la plupart, périssables, et n'étant pas de ceux que le public s'empresserait de stocker en échange de billets dépréciés. La revalorisation des cours, tant souhaitée des cultivateurs, leur échapperait donc. Passagère également cette aisance des transactions serait rapidement contrariée par la hausse des prix intérieurs. Si celle-ci était théoriquement sans influence sur le problème

budgétaire, puisqu'elle gonflerait à la fois recettes et dépenses de l'Etat, le pays, au contraire, en souffrirait à l'intérieur comme à l'extérieur.



Sans doute, une dévaluation peut-elle se concevoir comme indépendante d'une hausse des prix consécutive. Mais le coup de fouet donné ainsi à l'activité économique rendrait aux vendeurs de toutes catégories la position privilégiée qu'ils ont connue jusqu'à la déflation actuelle, et dont ils ont abusé. Après un rétablissement artificiel de la situation financière du pays, provoquée par une activité malsaine, l'économie se heurtera aux mêmes problèmes aggravés par la spoliation des créanciers au profit des débiteurs, et par la réduction indirecte des salaires, des traitements, de tous les pouvoirs d'achat obligatoirement relevés, mais avec retard. L'augmentation du prix de la vie dans un délai plus ou moins rapide, ne saurait plus être mise en doute. Elle s'effectue lentement, mais sûrement en Belgique. Elle est en grande partie réalisée aux Etats-Unis, où elle était d'ailleurs l'objectif à atteindre. Et si la Grande-Bretagne a su l'éviter jusqu'ici, c'est que la livre, monnaie internationale, détermina de proche en proche la chute des devises des principaux pays fournisseurs de l'Angleterre, et que ses variations dominent l'évolution des prix internationaux. « Ni une solution, ni un remède » a dit de la dévaluation M. Van Zeeland. Les conséquences heureuses qu'elle pourrait enfin avoir à l'extérieur, ne sont plus à envisager aujourd'hui.

Aucune reprise, solide et durable, du commerce extérieur français, ne saurait être espérée désormais, grâce à des manipulations monétaires. C'est en vain que la disparité entre les prix nationaux et les prix mondiaux s'effacerait dans une certaine mesure, le coût des matières premières importées restant toutefois immuable. C'est en vain que les exportations françaises bénéficieraient de la fameuse « prime indirecte ». En effet, toutes les frontières sont fermées par des mesures protectionnistes, et le volume des échanges dépend moins, aujourd'hui, des prix eux-mêmes que de l'étendue des marchés. La France ne peut constituer, en dépit de certains espoirs, un bloc de pays fournisseurs à monnaies satellites. Les représailles des pays voisins mettraient fin sans tarder à ce dumping monétaire. L'exemple récent de la Belgique, contrainte par son principal client, l'Angleterre,

de modérer ses possibilités d'exporter, vérifie l'exactitude de ces perspectives.

Ces représailles ne se limiteraient pas à un renforcement toujours possible des droits de douane. Aucune considération de solidarité ou d'intérêts communs, n'empêcherait les autres nations de s'abandonner à une surenchère monétaire, en dépréciant davantage la valeur déjà amoindrie de leur devise. Contagion si difficile à éviter qu'un accord de stabilisation, préalable à l'alignement du franc sur les monnaies anglo-saxonnes, semble une condition indispensable au succès d'une dévaluation, en France. Mais une telle convention n'est pas à envisager actuellement, les pays qui ont dévalué ne pouvant même pas convenir entre eux d'une base commune. C'est donc à une dévaluation unilatérale que les Pouvoirs publics devraient se résigner à défaut d'une entente monétaire internationale. Que cette dévaluation soustraite volontairement à tout contrôle, laisse flotter le franc au gré des circonstances économiques, et cet abandon provisoire de l'étalon-or ne ferait qu'accroître le désordre mondial, qu'au contraire, cette opération soit dirigée et arrêtée à un taux déterminé d'avance, la spéculation tendrait à fausser les cours et à dépasser le terme projeté.

* *

Solution de facilité, inspirée en France, soit par certains intérêts privés qui ne peuvent se dissimuler complètement, soit par des ambitions purement politiques, la dévaluation ne résoudrait rien. Elle n'est pas même une solution, car elle aggraverait finalement l'effort financier et économique dont le pays aurait cru pouvoir ainsi se dispenser. Les images auxquelles ses partisans ont recours pour en illustrer les répercussions; coup de fouet, choc psychologique, piqure... trahissent le caractère momentané et limité de l'hypothétique soulagement qu'elle pourrait apporter. « Mal nécessaire » l'a qualifiée un homme d'Etat étranger, en se résignant à l'admettre dans son propre pays; si sa nocivité semble confirmée de jour en jour, sa nécessité en France n'est pas encore démontrée.

Vu le Président, PIROU.

Vu : le Doyen, ALLIX

Vu et permis d'imprimer.

Le Recteur de l'Académie de Paris :

S. CHARLÉTY.

Appendice

LES ECHANGES COMMERCIAUX FRANCO-TCHÉCOSLOVAQUES (1)

Le tableau des échanges commerciaux franco-tchécoslovaques de 1934 ne présente pas des aspects décourageants. Le chiffre total de ces échanges s'est en effet élevé, d'après les statistiques françaises, à 421.438.000 fr. (contre 410.834.000 en 1933), et d'après les statistiques tchécoslovaques, à 699.388.000 Kc (contre 173.537.000 Kc en 1933). Sans discuter les différences que présentent les chiffres des deux statistiques, nous constatons que l'une comme l'autre n'enregistrent que de faibles variations dans les données de 1933 par rapport à celles de 1934. Par contre, les chiffres des importations et des exportations dans les deux pays, en 1934, présentent des différences intéressantes par rapport à 1933.

Statistiques françaises

Millions de francs

(les chiffres de 1933 sont indiqués entre parenthèses)

Exportations	230.924	(190.231)
Importations	190.494	(200.603)
Excédent des importations	40.450	(29.238)

Statistiques tchécoslovaques

Millions de Kc

(les chiffres de 1933 sont indiqués entre parenthèses)

Exportations	289.605	(323.683)
Importations	409.505	(380.897)
Excédent des importations	119.900	(57.200)

Les deux statistiques, malgré leurs différences, se complètent utilement l'une l'autre. Elles montrent que les importations tchécoslovaques en France sont en recul de 34 millions de Kc (statistiques tchécoslovaques), de 30 millions de francs (statistiques françaises), que les exportations françaises vers la Tchécoslovaquie sont en progression de 29 millions de Kc (statistiques tchécoslovaques), et de plus de 40 millions de francs (statistiques françaises), et que la balance commerciale des échanges est en faveur de la France pour une pareille somme de 40 millions de francs (statistiques françaises), de 120 millions de Kc, d'après la statistique tchécoslovaque.

Quelles sont les marchandises qui ont bénéficié du regain d'activité qu'ont présenté les importations françaises en Tchécoslovaquie en 1934? Au premier rang, les *fil*s et *articles de laine* qui ont passé de 155 millions Kc en 1933 à 220 millions en 1934. Puis, dans une mesure sensiblement plus modeste, les *fil*s et

(1) Extrait de *La Tchécoslovaquie Economique, Financière et Touristique* (organe de la Chambre de Commerce Franco-Tchécoslovaque). Mars-Avril 1936.

articles de soie, de lin, chanvre, jute, les articles de cuir, les produits chimiques, pharmaceutiques et de parfumerie, les fruits, légumes, grains, les produits animaux, les fers et articles de fer, les instruments et articles d'horlogerie, les articles en métaux communs.

Par contre, ont diminué les importations en Tchécoslovaquie des *articles en coton, des articles en caoutchouc, en bois, des vins et spiritueux, des automobiles, des articles confectionnés, des fourrures, des articles en bois, des céréales*. Se maintiennent à peu près au niveau des importations de l'année précédente, les importations de *comestibles, gommés et résines, huiles grasses, machines et appareils électriques*.

Que conclure de ces constatations. A part les importations de fils et articles de laine, qui correspondent à une situation spéciale, on ne peut parler d'une augmentation vraiment importante des importations françaises en Tchécoslovaquie en 1934. Les articles principaux qui avaient joué, dans les importations des quatre années précédant 1930, un rôle considérable, tels que les *articles en soie, en cuir, les vins et spiritueux, les automobiles, les métaux communs, les fourrures, les machines et appareils électriques, les fruits, légumes, graines*, sont précisément ceux qui ont le plus perdu depuis cinq ans et ne présentent aucun signe de relèvement. Les articles en caoutchouc, notamment, dont l'importation se chiffrait par dizaines de millions, se réduisent d'année en année et ne comptent plus que pour de faibles chiffres. Les augmentations qui ont pu être relevées en 1934 pour certains articles, inférieures au surplus aux chiffres de 1931 et 1932, sont dues souvent à des circonstances particulières et peut-être passagères.

Si nous prenons maintenant les principales importations tchécoslovaques, d'après les statistiques douanières françaises indiquant l'origine, nous constatons que les importations tchécoslovaques en France ont diminué en 1934 de 30 millions de francs environ sur 1933. Les plus fortes diminutions portent sur les *ouvrages en peaux et en cuir (chaussures), les pâtes de cellulose, les céréales et malt, les bois communs, les ouvrages en caoutchouc et en gutta-percha, les peaux et pelleteries brutes, les tissus de jute*.

Les diminutions ont été moins sensibles sur les *verres et cristaux, les chapeaux, les feutres et bérêts, les outils et ouvrages en métaux, les tissus de coton et de laine, les articles de lingerie, les meubles, les bières*. Il faut, enfin, enregistrer certaines augmentations dont ont bénéficié les importations de *houblon, les tissus de soie, les machines motrices à vapeur et autres, les pierres et terre, les poteries, carreaux, céramiques, les boutons, les couleurs, encres, crayons, les produits chimiques et les conserves de viande*.

Sans doute, certaines diminutions en valeur correspondent à des baisses de prix et à la baisse de la couronne; c'est ainsi que nous enregistrons, dans la verrerie, une diminution de 1.293.000 francs et nous constatons dans les quantités importées de ces articles une augmentation de plus de 16.000 quintaux métriques; à l'inverse, les *houblons* nous montrent une augmentation dans les valeurs de 2.322.000 francs, avec une diminution dans les quantités de 1.273 quintaux métriques. Néanmoins, ces exemples sont isolés et dans l'ensemble nous pouvons dire que les diminutions dans les valeurs correspondent bien à des diminutions dans les quantités importées en France. Et il faut reconnaître que ces diminutions

dans nombre de cas, sont beaucoup moins l'effet d'une réduction de la capacité d'achat du marché français que des mesures de défense prises par le Gouvernement français à l'encontre des produits étrangers, et notamment des contingents. Incontestablement, ces mesures qui ont eu pour but de réduire le déficit de la balance commerciale française, très élevé depuis six ans, obtiennent le résultat recherché; les importations françaises, dans leur ensemble, ont sensiblement diminué en 1934. Mais il reste à savoir si, dans certains cas particuliers, comme celui de nos relations commerciales franco-tchécoslovaques, la restriction des importations françaises n'a pas eu aussi pour résultat de réduire certaines possibilités d'expansion commerciale que la France, si gravement atteinte par ses exportations, ne devait cependant pas méconnaître pour la seule satisfaction des milieux agricoles et de certaines industries qui poussent son gouvernement à fermer ses frontières sans se soucier des conséquences qu'une pareille politique peut avoir pour certaines branches de la production française intéressées à garder les contacts nécessaires avec les marchés extérieurs.

*
*
*

L'état actuel des relations commerciales franco-tchécoslovaques revêt, en effet, un aspect sur lequel la Chambre de Commerce a maintes fois attiré l'attention des autorités compétentes et des pouvoirs responsables. Le déséquilibre de la balance commerciale franco-tchécoslovaque, confirmé par les statistiques douanières des deux pays, s'est accentué en 1934, au détriment de la Tchécoslovaquie. Ainsi que nous l'avons vu tout à l'heure, d'après les chiffres de la statistique tchécoslovaque, l'excédent des importations françaises en Tchécoslovaquie sur les exportations à destination de la France a été, en 1934, de 120 millions de Kc (contre 57 millions en 1933, 36 millions en 1932, 7 millions en 1931) et cet aspect de la balance des échanges commerciaux franco-tchécoslovaques est pour les milieux économiques et financiers tchécoslovaques une cause de trouble et d'appréhension. Sans doute, cet excédent a été beaucoup plus considérable, il y a quelques années (il a dépassé 500 millions en 1927); mais c'était à une époque où la balance commerciale de la Tchécoslovaquie était largement active. Et l'on sait combien il est nécessaire pour un pays industriel comme la Tchécoslovaquie, sans réserve d'or importante, sans accès à la mer, dépourvu de matières premières, grevé de dettes extérieures assez considérables, mal payé de certains de ses débiteurs étrangers, de garder à tout prix une balance commerciale active. C'est pourquoi la Tchécoslovaquie s'inquiète de la persistance et on peut dire de l'aggravation du déficit de sa balance commerciale avec la France et qu'elle demande à celle-ci de ne pas rester indifférente à cette situation sur laquelle nous nous sommes expliqués à différentes reprises.

La Tchécoslovaquie constate avec regret que le déséquilibre de sa balance commerciale avec la France tient beaucoup moins à l'augmentation des importations françaises chez elle qu'à la diminution des exportations tchécoslovaques vers la France. Depuis 1931, celles-ci sont en constante réduction. De 460 millions de Kc en 1931, elles sont descendues à 356 millions en 1932, 323 millions en 1933, 289 millions en 1934; les statistiques douanières françaises confirment ce mouvement puisque de 330 millions de francs en 1931, les importations en France de

produits tchécoslovaques se sont vues réduites successivement à 250 millions en 1932, 220 millions en 1933 et 190 millions en 1934. Aussi les mesures de contingentement prises par la France depuis trois ans paraissent-elles avoir atteint parfaitement leur but. Mais la Tchécoslovaquie ne peut pas ne pas observer que les importations françaises ne sont, sur son sol, l'objet d'aucune restriction d'ordre général ou spécial, qu'elles peuvent se faire librement et que les règlements destinés à surveiller la sortie des capitaux et à protéger la devise tchécoslovaque ne sont jamais intervenues pour empêcher indirectement l'entrée des articles d'origine française. Bien mieux, la Tchécoslovaquie ne désirait que voir se développer davantage les importations françaises. Elle est prête à acheter en France ; mais elle demande une réciprocité plus grande, elle demande un plus libre accès du marché français pour des articles qui pourraient y trouver des débouchés assez larges si les contingents n'intervenaient de telle manière que tout développement est arrêté net.

La France avait paru, l'année dernière, entendre ce langage. L'accord du 25 Octobre dernier avait consenti pour le quatrième trimestre 1934 quelques améliorations à l'entrée en France des quantités contingentées pour un certain nombre d'articles intéressant particulièrement les importations tchécoslovaques. Ces améliorations avaient été étendues au 1^{er} trimestre 1935. Malheureusement, si le Ministère du Commerce français a donné, en principe, la promesse du renouvellement du régime actuellement en vigueur par tacite reconduction tous les trois mois, il paraît enclin à certaines révisions que viendraient singulièrement restreindre la portée de l'accord du 25 Octobre 1934 ; de plus la, Tchécoslovaquie se sent menacée par les injonctions prohibitionnistes que les milieux agricoles et notamment l'élevage français prononcent à l'égard des viandes fraîches et conservées et contre lesquelles nous nous sommes élevés à deux reprises ces temps derniers. D'autre part, la Tchécoslovaquie, désireuse de s'assurer la possibilité d'exportation que peuvent lui offrir les Etats-Unis, entend revenir sur les avantages concédés il y a quelques années aux importations d'automobiles françaises. Aussi des conversations ont-elles lieu en ce moment tant à Prague qu'à Paris, dont le résultat final n'est pas sans nous laisser quelque peu anxieux. Les milieux économiques tchécoslovaques paraissent enclins à recommander l'établissement d'un *clearing* pour proportionner par la force des règlements pécuniaires les échanges commerciaux des deux pays, dont le déséquilibre persistant, au détriment de la Tchécoslovaquie, les inquiète. Cette solution serait la plus malheureuse que l'on pourrait envisager. Nous savons très bien que l'institution des *clearings* a pour effet d'arrêter toutes transactions et nous estimons que tout doit être fait pour l'arrêter. La Tchécoslovaquie souhaiterait que de nouvelles négociations vinssent reprendre l'ensemble du problème des relations économiques franco-tchécoslovaques : nous ne pouvons que donner notre approbation et notre encouragement à cette méthode qui laisserait au moins la possibilité d'une entente économique entre deux pays dont l'intérêt politique contribue, si fortement et si efficacement, au maintien de la paix européenne (1).

(1) Rapport de M. SAVARY, Secrétaire général.

LES RELATIONS FRANCO-TCHÉCOSLOVAQUES EN 1935 (2)

En 1935, le total du commerce entre la France et la Tchécoslovaquie s'est élevé à 691.477.000 Kc, contre 699.388.000 Kc en 1934 (d'après les statistiques tchécoslovaques).

Les importations françaises en Tchécoslovaquie ont atteint 375.599.000 Kc (409.505.000 en 1934) et les exportations tchécoslovaques à destination de la France 315 millions 878.000 Kc (289.605.000 en 1934), soit — 33 millions 906.000 Kc pour les importations françaises en Tchécoslovaquie et + 27.273.000 Kc pour les exportations tchécoslovaques en France. L'excédent des importations françaises sur les exportations tchécoslovaques, en 1934, qui s'était élevé à 119.900.000 Kc, n'a plus été que de 59 millions 721.000 Kc et a diminué de près de 50 % en 1935.

D'après les statistiques françaises, les exportations à destination de la Tchécoslovaquie n'ont atteint, en 1935, que 198.565.000 francs contre 230.825.000 francs en 1934, soit une diminution de 32.260.000 francs. Les importations tchécoslovaques en France se sont élevées à 192.318.000 francs, contre 190.464.000 francs en 1934, soit une augmentation de 1.854.000 francs. L'excédent des exportations de la France sur les importations tchécoslovaques ne serait plus que de 6.247.000 francs, contre 40.450.000 francs en 1934.

Les statistiques des deux pays, très divergentes encore en ce qui concerne le chiffre des importations françaises en Tchécoslovaquie : 198.556.000 francs (statistiques françaises), 230.250.000 francs (statistiques tchécoslovaques, en réduisant les couronnes en francs), se sont rapprochées en ce qui concerne les importations tchécoslovaques en France : 192.318.000 francs (chiffres de la statistique française) et 198.450.000 francs (chiffres de la statistique tchécoslovaque, couronnes réduites en francs). L'excédent des importations françaises en Tchécoslovaquie sur les importations tchécoslovaques en France, qui ne serait que de 6.247.000 francs d'après les chiffres français, est encore de 59 millions 721.000 Kc, soit près de 36 millions de francs, d'après la statistique tchécoslovaque.

Il faut, cependant, noter que depuis deux ans les statistiques françaises, qui avaient les années précédentes enregistré une balance commerciale passive pour la France (alors que les statistiques tchécoslovaques enregistraient une balance commerciale passive pour la Tchécoslovaquie), font ressortir une balance commerciale active pour la France. Si les chiffres des deux statistiques ne coïncident pas, ils sont d'accord, cependant, pour indiquer que la balance commerciale franco-tchécoslovaque est restée favorable à la France en 1935.

Or, cette tendance favorable à la France paraît se maintenir et même s'accroître encore depuis le début de l'année. Les chiffres d'importation et d'exportation de la statistique française montrent un excédent de la balance commerciale au profit de la France de 2.790.000 francs et, au cours du mois de Février seul, cet excédent s'est élevé à 9.399.000 francs. Ce déséquilibre persistant de leur balance commerciale dans leurs échanges avec la France inquiète depuis longtemps nos amis tchécoslovaques. Il entretient un malaise qui tourne parfois à l'aigreur ; il serait opportun que l'occasion soit saisie de négociations portant sur l'ensemble des relations commerciales des deux pays, pour rétablir un équilibre qui ne serait pas simplement utile à leurs rapports économiques, mais qui faciliterait encore le resserrement de leurs relations politiques (1).

(2) Extrait de *La Tchécoslovaquie Economique, Financière et Touristique*, Mars-Avril 1936.

(3) Extrait du rapport de M. SAVARY, Secrétaire général.

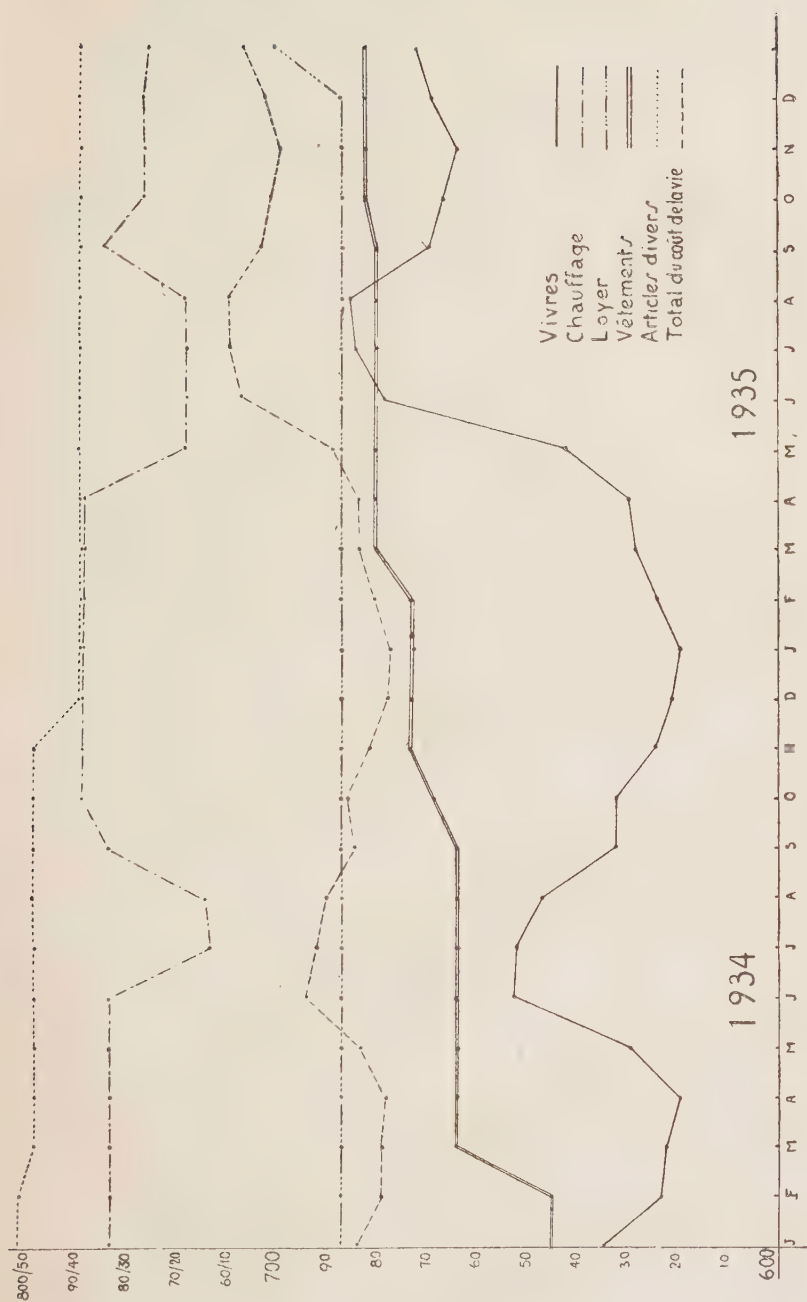
Echanges purement commerciaux en milliers de Kc.

PAYS	Période I-XII	Importations	Différence en 0/0	Exportations	Différence en 0/0	Balance	Différence absolue de la Balance
Pays du Bloc Sterling et U. S. A.	1934 1935	1.634.573 4.741.265		1.820.529 2.035.169		+ 185.956 + 313.044	+ 127.948
Pays du Bloc or.	1934 1935	1.076.557 1.418.429	+ 6,53	1.003.093 1.131.104	+ 12,89	- 73.464 + 12.675	
Pays à Clearing.	1934 1935	44.872 1.270.937	+ 3,89	128.011 1.961.016	+ 12,76		+ 86.139
Allemagne.	1934 1935	240.952 1.243.883	+ 48,96	116.635 1.559.468	+ 5,95	+ 690.079 + 565.752	- 124.317
Ports et autres pays.	1934 1935	79.123 4.473.827	- 6,36	385.754 944.491	- 24,74	+ 345.585 + 8.954	- 306.631
Total.	1934 1935	20.913 6.399.777	+ 4,78	33.353 7.288.603	+ 3,53	- 229.310 + 888.826	+ 12.440
		6.731.083	+ 5,18	7.415.478	+ 1,74	+ 684.395	- 204.431

Pays du Bloc Sterling : Grande-Bretagne, Suède, Norvège, Danemark, Chine, Indes Britanniques, Egypte, Union de l'Afrique méridionale, Canada, Argentine, Australie, Portugal, Finlande, Lithuanie.

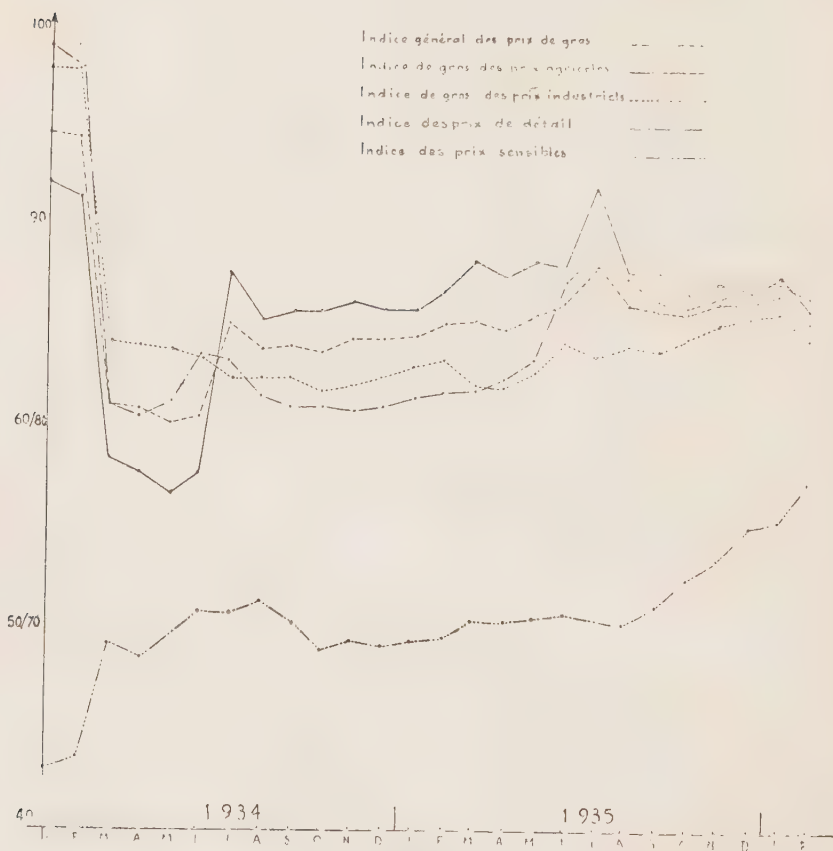
Pays du Bloc Or : France, Pays-Bas, Pologne, Suisse.

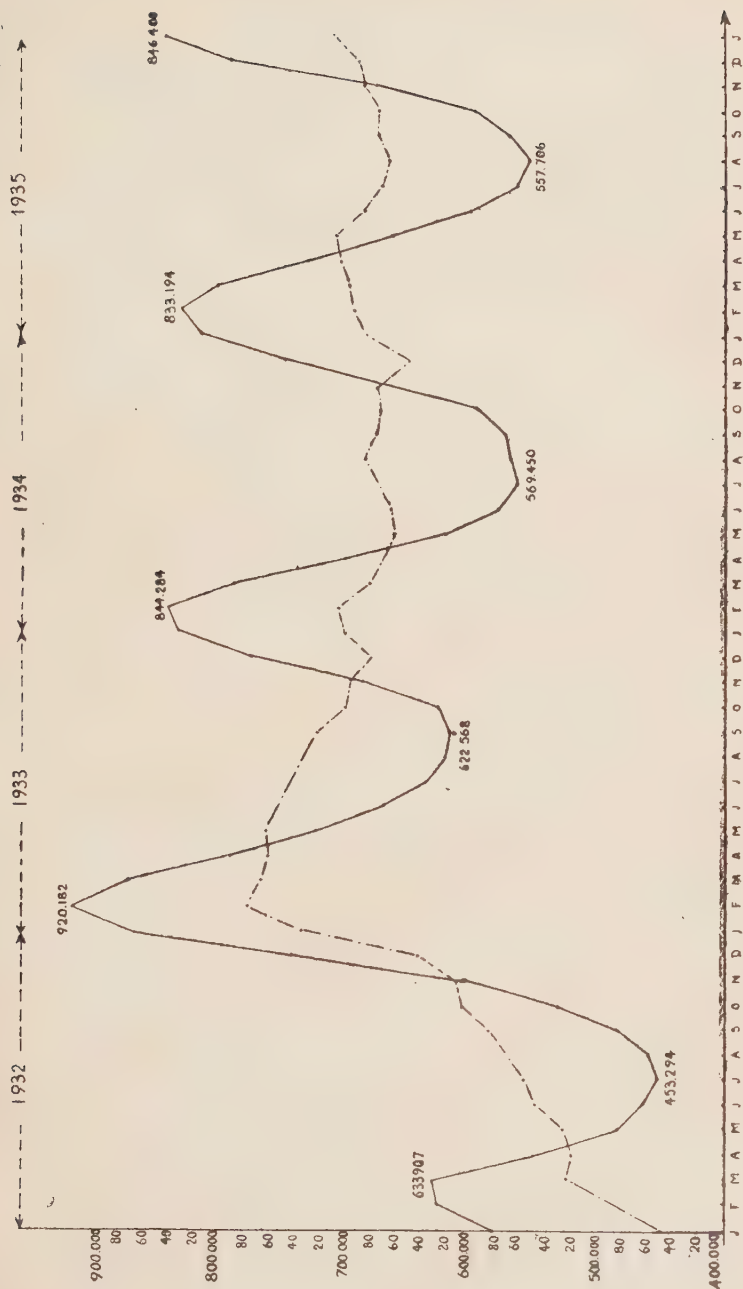
Pays à Clearing : Autriche, Hongrie, Roumanie, Yougoslavie, Bulgarie, Italie, Grèce, Turquie, Brésil.



Nombres Indices du coût de la vie.

Nombres indices des prix.





Courbe du Chômage.

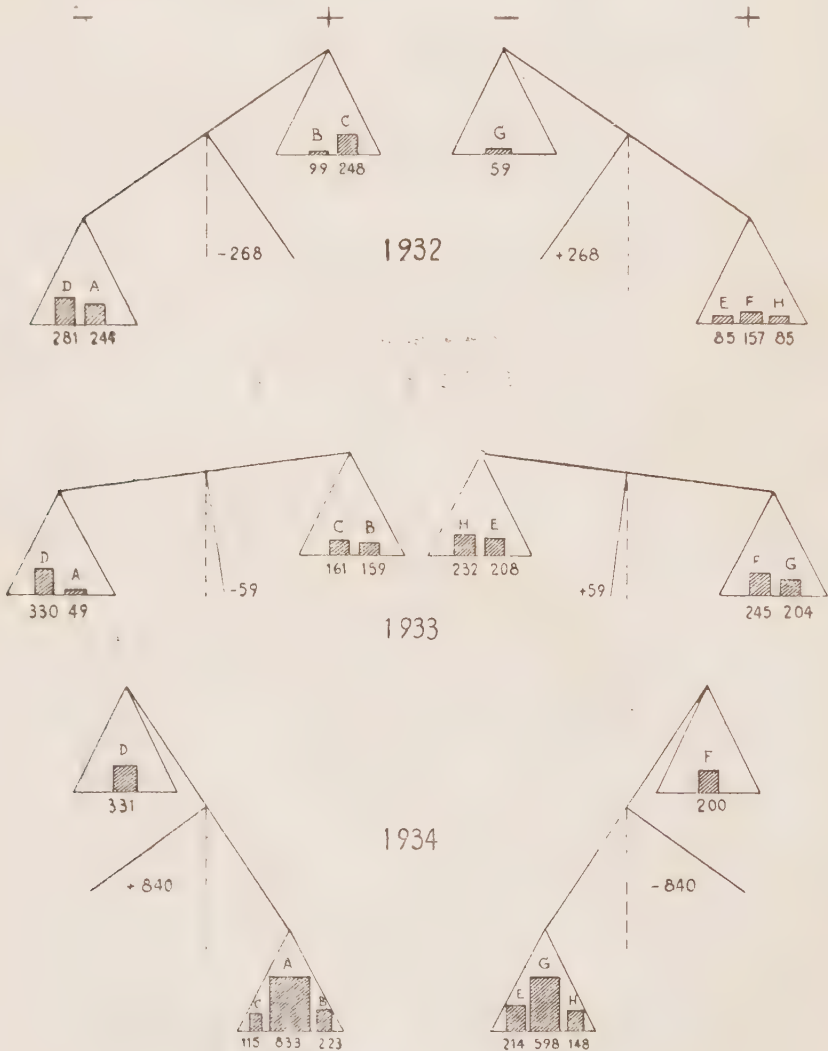
Balance des Paiements.

POSTES COURANTS

- A. — Commerce extérieur.
- B. — Services Réciproques.
- C. — Mutations à titre gratuit.
- D. — Revenus.

MOUVEMENT DE CAPITAUX

- E. — Dettes extérieures.
- F. — Créances.
- G. — Autres Postes.
- H. — Omissions et Erreurs.



Bibliographie

I. — OUVRAGES GÉNÉRAUX

- AFTALION. — Monnaie, prix et change. Sirey, 1927.
— Les crises périodiques de surproduction. Rivière, 1913-1914.
ARNAUNE. — Monnaie, crédit et change. Alcan, 1926.
BONNET. — Expériences monétaires contemporaines. Colin, 1926.
DAMOUGEOT-PERRON. — Les systèmes monétaires contemporains. Sirey, 1932.
DELAISI. — Bataille de l'Or. Payot, 1933.
DESCAMPS. — Changes étrangers.
GISCARD D'ESTAING. — La maladie du monde. Essai de pathologie monétaire. Tallandier, 1933.
HOMBERG. — La stabilité monétaire. Valois, 1927.
LEWINSOHN. — Histoire de l'inflation. Payot, 1926.
PATENOTRE. — La crise et le drame monétaire. Gallimard, 1932.
NOGARO. — Les prix agricoles mondiaux et la crise. Lie Gén. de Droit, 1936.
— La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, Lib. de Droit et Jurisprudence, 1935.
RANKIN. — Monetary opinions and policy 1924-1934. London; King 1935.
RIST. — Déflation en pratique. Giard, 1923.
SAPIENS. — Une hypothèse : La dévaluation française de 1936. Grasset, 1936.
SIMIAND. — Quelques remarques sur l'évolution économique internationale et les grandes fluctuations monétaires. London, 1934.
VIRLOGEUX. — Quelques aspects de l'évolution des prix. Giard, 1927.
WITHERS. — Qu'est-ce que la monnaie ? Giard, 1920.

II. — OUVRAGES SUR LA TCHÉCOSLOVAQUIE

- CHANAL. — Monnaie et économie nationale en Tchécoslovaquie, 1919-1928. Giard, 1929.

- CSIKAY. — Europe Centrale économique et sociale. Alcan, 1931.
 EISENMAN. — La Tchécoslovaquie. Rieder, Paris, 1921.
 FICHELLE. — La Tchécoslovaquie Etat exportateur. Geemare, Bruxelles, 1922.
 GRAUX. — La Tchécoslovaquie économique. Ficker, 1930.
 HEILPERIN. — Problèmes monétaires d'après-guerre en Tchécoslovaquie. Sirey, 1931.
 LAFOND. — La Tchécoslovaquie au travail. P. Roger, 1933.
 LEMONON. — La nouvelle Europe Centrale et son bilan économique. Alcan, 1931.
 PICOT. — La politique de déflation en Tchécoslovaquie (1925).
 SAVARY. — Consolidation économique et financière de la Tchécoslovaquie, 1925-27. Bruxelles, 1927.
 TIBAL. — La Tchécoslovaquie. Etude économique. Colin, 1935.

III. — PÉRIODIQUES

a) TCHÉCOSLOVAQUES ;

- Annuaire Statistique de la République Tchécoslovaque.*
Bulletin de la Banque Nationale de Tchécoslovaquie.
Mesicni Prehled Zahranicniho obchodu (aperçu mensuel du commerce extérieur).
Zpravy statniho uradu statistického (Rapport de l'Office de statistique).
Rapports sur les prix.
Recueil des lois et décrets.
L'Europe Centrale.

b) ETRANGERS ;

- L'Est Européen.*
Le Monde Slave.
La Tchécoslovaquie économique, financière et touristique.
La Revue de Hongrie.
Société d'Etudes et d'Information économique ; Correspondance de l'Etranger ; Tchécoslovaquie.
Bulletin quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations économiques
Journal des Economistes.
L'Europe Nouvelle.
Revue des Deux Mondes.
Revue d'Economie Politique.

Revue Economique Internationale.
Bulletin de Statistique et Législation comparée.
Revue de Science et Législation comparée.
Revue de Droit international.
Revue Internationale du Travail.
Revue Politique et Parlementaire.
Le Monde Moderne.
La Réforme Economique.
Bulletin d'Information économique (B. N. C. I.)
Bulletin de la Chambre de Commerce.
Moniteur officiel du Commerce et de l'Industrie.
Société des Nations, Questions économiques et financières.
Bulletin du Bureau International du Travail.
Société Belge d'Etudes.

IV. — JOURNAUX

Le Temps.
L'Information Economique et Financière.
Le Capital.
La Journée Industrielle.
Agence Economique et Financière.
Närodni Listy.
Lidove Noviny

Table des Matières

Avant-propos	5
Introduction	11
<i>Première partie</i>	
CAUSES ET PROCESSUS DE LA DEVALUATION	16
CHAPITRE I. — Situation économique et financière de la Tchécoslovaquie avant la dévaluation	16
CHAPITRE II. — Les préliminaires de la dévaluation. Ses partisans. Ses adversaires	40
CHAPITRE III. — La loi du 17 Février 1934 et ses répercussions immédiates	51
<i>Deuxième partie</i>	
CONSÉQUENCES DE LA DÉVALUATION DE LA COURONNE	65
CHAPITRE I. — Conséquences économiques	66
Section I. — Mouvement des prix	66
A. — Indice du coût de la vie	66
B. — Indice des prix de gros	71
C. — Evolution des prix de détail des denrées alimentaires	76
D. — Indice des prix sensibles en Tchécoslovaquie	78
Section II. — Le Commerce Extérieur	83
A. — De la structure du commerce extérieur..	84
B. — Des changements dans l'espace	89
C. — Des changements dans le temps	93
CHAPITRE II. — Conséquences financières et monétaires	99
Section I. — La monnaie	101

Section II. — Finances publiques	110
A. — Impôts	111
B. — Le Budget	111
Section III. — Finances privées	117
I. — Le volume d'affaires	117
II. — Indice des cours	118
III. — Taux de capitalisation	119
IV. — Etablissement bancaire	120
Section IV. — La balance des paiements	121
CHAPITRE III. — Conséquences sociales de la dévaluation	124
Section I. — Politique agricole	124
Section II. — Des faillites et des liquidations judiciaires....	128
Section III. — Le problème du chômage	130
Conclusion	137
Appendice	141
Bibliographie	151

